

332.041

SUN

P

C.1



**PRINSIP-PRINSIP MODAL VENTURA DALAM PENYERTAAN
MODAL PADA PERUSAHAAN PASANGAN USAHA**

TESIS

**Disusun Dalam Rangka Memenuhi Persyaratan
Program Magister Ilmu Hukum**

Oleh :

SUNARYO, S.H.
NIM. B.102.94.0109

PEMBIMBING :
PROF. DR. SRI REDJEKI HARTONO, S. H.

**PROGRAM PASCASARJANA ILMU HUKUM
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
1999**

PRINSIP-PRINSIP MODAL VENTURA DALAM PENYERTAAN MODAL
PADA PERUSAHAAN PASANGAN USAHA

Disusun oleh :


SUNARYO, S.H.
NIM. B.102.94.0109


Dipertahankan di depan Dewan Penguji
pada tanggal 14 juni 1999

Thesis ini telah diterima
sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar
Magister Ilmu Hukum

Pembimbing,

Mengetahui Ketua Program
Magister Ilmu Hukum


Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, S.H.
NIP. 130.368.053


Prof. Dr. H. Barda Nawawi Arief, S.H.
NIP. 130.350.519

K A T A P E N G A N T A R

Puji syukur Penulis panjatkan kehadlirat Allah SWT karena berkat rahmat dan hidayah-Nya Penulis dapat menyelesaikan tugas menyusun tesis dengan judul : "Prinsip-prinsip Modal Ventura dalam Penyertaan Modal Pada Perusahaan Pasangan Usaha".

Penyusunan tesis ini dilaksanakan dalam rangka untuk memenuhi persyaratan guna menyelesaikan studi pada Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa tesis ini tidak akan bisa terwujud tanpa bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu Penulis menyampaikan ucapan banyak terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, S.H. selaku dosen pembimbing yang telah banyak meluangkan waktu serta memberikan arahan dan masukan selama proses penyusunan tesis ini.

Selanjutnya ucapan terima kasih ini juga Penulis sampaikan kepada :

1. Rektor dan Dekan Fakultas Hukum Universitas Lampung yang telah memberikan kesempatan, motivasi dan perhatian kepada Penulis untuk mengikuti pendidikan Program Magister Ilmu Hukum di Universitas Diponegoro Semarang.

2. Ketua dan Sekretaris Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro atas segala perhatian dan bantuan kepada Penulis, baik selama proses studi berlangsung maupun dalam rangka menyelesaikan penulisan tesis ini.
3. Para Guru Besar dan seluruh staf pengajar Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro atas ilmu dan pendidikannya yang telah diberikan selama Penulis mengikuti perkuliahan.
4. Direktur dan staf PT. Sarana Surakarta Ventura dan PT Sarana Yogya Ventura yang telah banyak membantu serta memberikan kesempatan kepada Penulis dalam melakukan penelitian guna penyusunan tesis ini.
5. Rekan-rekan Angkatan XIII atas kerjasamanya selama Penulis menjalankan studi pada Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro.

Dalam kesempatan ini Penulis juga tidak lupa menyampaikan terima kasih dari lubuk hati yang paling dalam kepada Ibunda (alm) dan Ayahanda atas doa-doa dan nasihat-nasihat yang diberikan kepada Penulis selama mengikuti pendidikan.

Akhirnya terima kasih secara khusus Penulis sampaikan kepada isteriku Nursalati dan anakku Ulina Mazaya Ghaisani tercinta yang selalu mendampingi Penulis dalam suka dan duka sehingga menjadi pendorong semangat bagi Penulis mengikuti program studi ini.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih belum sempurna dan belum memenuhi harapan para pembaca. Untuk itu Penulis dengan senang hati mengharapkan saran atau masukan dari pembaca demi sempurnanya tesis ini. Mudah-mudahan tulisan ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca dan berguna bagi pengembangan ilmu pengetahuan hukum, khususnya dalam bidang Hukum Ekonomi.

Semarang, Mei 1999

Penulis,

Sunaryo, S.H.

ABSTRACT

Venture capital is a venture for financing in form of capital for investment to a Investee Company for a defined term. This financing for venture capital is principally undertaken in form of sharing equity or shares (not loan) in which the process does not underline guarantee aspects. Besides that, there is involvement of the Joint Venture Company into management of the Investee Company within the financing.

In practice, the form of financing offered by joint Venture Company include three kinds : shares sharing, conversion obligation, and limited participation or profit sharing. In fact, only the financing form of the share is undertaken by Joint Venture Company even though the Joint Venture Company offers three forms of financing. This condition is dependent on the existence of the unsupporting situation neither from Joint Venture Company nor Investee Company. On one hand, the Joint Venture Company still has problems such as the limitation of the financial ability and minimum human resources. On the other hand, the existence of Investee Company is generally a small enterprise whose corporation status is not a limited, so that only profit sharing as form of financing is appropriate to implement.

The financing activities by a venture capital design have high risk degree. Therefore, within undertaking the financing activity on the Investee Company implements some stages to secure such as establishment of criteria and requirements for Investee Company, fund using, involvement within Investee Company's management, accounting system and reporting as well as divestation. Besides that, the Joint Venture Company keeps requiring the guarantee from the Investee Company. All activities are intended to reduce the high risk on the Joint Venture Company in sharing the capital on the Investee Company.

The financing in the venture capital is a financing design which is active, means that the Joint Venture Company is actively involved within the Investee Company's management. The involvement within this Investee Company is intended to raise the capability and development of the Investee Company and reduce the risk faced by the Joint Venture Company in sharing the capital. In practise, the involvement is undirectly undertaken, it means that the Joint Venture Company places the staff on the Investee Company. This is due to the limitation of the human resources from the Joint Venture Company. Besides that because of the condition of the Investee Company it self is not possible, generally Investee Company is small enterprises such as home industry, so that does not need the staff of the Joint Venture Company which is directly involved in Investee Company.

R I N G K A S A N

Modal Ventura merupakan usaha pembiayaan dalam bentuk penyertaan modal ke dalam suatu Perusahaan Pasangan Usaha (*Investee Company*) untuk jangka waktu tertentu. Pembiayaan modal ventura ini pada prinsipnya dilakukan dalam bentuk penyertaan *equity* atau modal saham (bukan pinjaman) dimana di dalam kegiatan tersebut tidak menekankan aspek jaminan. Di samping itu dalam pembiayaan ini juga ada keterlibatan secara aktif Perusahaan Modal Ventura (PMV) dalam manajemen Perusahaan Pasangan Usaha (PPU).

Dalam praktek, bentuk-bentuk pembiayaan yang ditawarkan oleh PMV ada tiga macam, yaitu bentuk penyertaan saham, obligasi konversi dan partisipasi terbatas atau bagi hasil. Meskipun PMV menawarkan adanya tiga bentuk pembiayaan tersebut, namun dalam kenyataannya hanya bentuk pembiayaan bagi hasil yang dilaksanakan oleh PMV. Keadaan ini tidak terlepas karena adanya kondisi yang tidak mendukung baik dari PMV sendiri maupun dari PPU. Dari pihak PMV masih ada kendala berupa keterbatasan kemampuan finansial serta masih minimnya sumber daya manusia yang dimiliki. Sedangkan di pihak lain, keberadaan usaha PPU pada umumnya merupakan usaha kecil yang bentuk badannya tidak berbadan hukum PT, sehingga hanya bentuk pembiayaan bagi hasil yang cocok untuk dilaksanakan.

Kegiatan pembiayaan melalui pola modal ventura mempunyai tingkat risiko yang tinggi. Oleh karena itu dalam melakukan pembiayaan pada PPU, PMV melakukan berbagai langkah pengamanan antara lain dengan penetapan kriteria dan persyaratan bagi PPU, cara pencairan dan penggunaan dana, keterlibatan dalam manajemen PPU, sistem pembukuan dan pelaporan serta cara melakukan divestasi. Bahkan di dalam praktek, selain dari langkah-langkah tersebut di atas PMV masih mensyaratkan adanya barang jaminan dari PPU. Semua ini dilakukan dengan maksud untuk mengurangi tingginya risiko yang dihadapi PMV dalam penyertaan modal pada PPU.

Pembiayaan modal ventura merupakan pola pembiayaan yang bersifat aktif, dalam arti PMV terlibat aktif dalam manajemen PPU. Keterlibatan dalam manajemen PPU ini di samping dimaksudkan untuk meningkatkan kemampuan dan perkembangan usaha PPU juga bertujuan untuk mengurangi risiko yang dihadapi PMV dalam penyertaan modal. Dalam praktek keterlibatan tersebut tidak dilakukan secara langsung, dalam arti PMV menempatkan stafnya pada PPU. Hal ini disebabkan keterbatasan sumber daya manusia dari PMV, di samping itu juga karena kondisi PPU sendiri yang tidak memungkinkan mengingat pada umumnya merupakan usaha kecil yang berupa industri rumah tangga atau koperasi, sehingga tidak begitu memerlukan staf dari PMV untuk secara langsung terjun ke PPU.

DAFTAR ISI

	Hal.
HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PENGESAHAN	
KATA PENGANTAR	i
ABSTRACT	iv
RINGKASAN	v
DAFTAR ISI	vi
 BAB I. PENDAHULUAN	 1
1.1. Latar Belakang Permasalahan	1
1.2. Identifikasi Permasalahan	8
1.3. Tujuan Penelitian	8
1.4. Kontribusi Penelitian	9
1.5. Kerangka Pemikiran	10
1.6. Metodologi Penelitian	22
1.6.1. Metode Pendekatan	22
1.6.2. Jenis dan Sumber Data	24
1.6.3. Metode Pengumpulan Data	26
1.6.4. Metode Analisis Data	27

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA TENTANG PRINSIP-PRINSIP MODAL VENTURA DALAM	
PENYERTAAN MODAL PADA PERUSAHAAN PASANGAN USAHA	28
2.1. Perusahaan Modal Ventura Pada Umumnya	28
2.1.1. Pengertian dan Pengaturan Modal Ventura	30
2.1.2. Sejarah Perkembangan Modal Ventura	36
2.1.2.1. Sejarah Umum Modal Ventura	37
2.1.2.2. Modal Ventura di Indonesia	39
2.1.3. Karakteristik Modal Ventura	43
2.1.4. Maksud, Tujuan dan Manfaat Modal Ventura	46
2.1.5. Bentuk Badan Usaha Perusahaan Modal Ventura dan	
Perusahaan Pasangan Usaha	52
2.1.5.1. Perusahaan Modal Ventura Ventura	53
2.1.5.2. Perusahaan Pasangan Usaha	60
2.1.6. Investor Perusahaan Modal Ventura	69
2.2. Kegiatan Penyertaan Modal Perusahaan Modal Ventura Pada	
Perusahaan Pasangan Usaha	73
2.2.1. Kriteria Perusahaan Modal Ventura dan Perusahaan	
Pasangan Usaha	74
2.2.2. Kegiatan/Bidang Usaha Perusahaan Modal Ventura dan	
Perusahaan Pasangan Usaha	79
2.2.3. Dasar Terjadinya Penyertaan Modal	86
2.2.4. Bentuk-bentuk Penyertaan Modal	91
2.2.4.1. Penyertaan Secara Langsung	92
2.2.4.2. Penyertaan Secara Tidak Langsung	96
2.2.4.2.1. Obligasi Konversi	96
2.2.4.2.2. Partisipasi Terbatas/Bagi Hasil	98

2.2.5. Syarat dan Mekanisme Operasional dalam Penyertaan	
Modal Pada Perusahaan Pasangan Usaha	100
2.2.6. Divestasi	109
2.2.6.1. Alasan Divestasi	110
2.2.6.2. Macam Cara Divestasi	112
2.3. Prinsip-Prinsip dalam Modal Ventura	115
2.3.1. Hubungan Hukum dalam Kerjasama Modal Ventura	116
2.3.1.1. Terjadinya Hubungan Hukum	117
2.3.1.2. Konsekuensi dari Hubungan Hukum	120
2.3.1.3. Dokumentasi yang Diperlukan	124
2.3.2. Prinsip Pembiayaan Berupa Penyertaan Modal Saham ..	129
2.3.3. Prinsip Tanpa Jaminan	134
2.3.4. Prinsip Keterlibatan dalam Manajemen Perusahaan	
Pasangan Usaha	137
2.3.5. Prinsip Terhadap Keuntungan dalam Penyertaan Modal	144
2.3.5.1. Dividen dan Apresiasi Saham (<i>Capital Gain</i>)	145
2.3.5.2. Imbalan Penyertaan/Imbalan Investasi	150
2.3.5.3. Imbalan Jasa/Bagi Hasil	152
BAB III. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	155
3.1. Hasil Penelitian	155
3.1.1. Bentuk-bentuk Pembiayaan dan Pelaksanaan Kegiatan	
Penyertaan Modal oleh Perusahaan Modal Ventura	155
3.1.1.1. Bentuk-bentuk Pembiayaan yang Dilaksanakan	
oleh Perusahaan Modal Ventura	155
3.1.1.2. Pelaksanaan Penyertaan Modal Pada	
Perusahaan Pasangan Usaha	165

3.1.2. Upaya Pengamanan Terhadap Modal yang Ditanam	174
3.1.2.1. Langkah-langkah Pengamanan Investasi oleh Perusahaan Modal Ventura	174
3.1.2.2. Ketentuan Terhadap Persyaratan Jaminan ...	179
3.1.3. Keterlibatan Perusahaan Modal Ventura dalam Manajemen Perusahaan Pasangan Usaha Serta Cara Pembagian Risiko dan Keuntungan	183
3.1.3.1. Keterlibatan Perusahaan Modal Ventura dalam Manajemen Perusahaan Pasangan Usaha.	184
3.1.3.2. Cara Pembagian Risiko dan Keuntungan	192
3.2. Pembahasan	201
3.2.1. Bentuk-bentuk Pembiayaan dan Pelaksanaan Kegiatan Penyertaan Modal oleh Perusahaan Modal Ventura	201
3.2.2. Pengamanan Investasi oleh Perusahaan Modal Ventura.	214
3.2.2.1. Relevansi Jaminan dalam Penyertaan Modal..	217
3.2.2.2. Jaminan Tambahan	223
3.2.3. Keterlibatan Perusahaan Modal Ventura dalam Manajemen Perusahaan Pasangan Usaha Serta Cara Pembagian Risiko dan Keuntungan	225
3.2.3.1. Keterlibatan Perusahaan Modal Ventura dalam Manajemen Perusahaan Pasangan Usaha.	225
3.2.3.2. Cara Pembagian Risiko dan Keuntungan dalam Penyertaan Modal	236
 BAB IV. PENUTUP	 240
4.1. Kesimpulan	240
4.2. Saran-saran	242
DAFTAR PUSTAKA	244

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Permasalahan

Pelaksanaan pembangunan di bidang ekonomi tidak terlepas dari peran seluruh masyarakat, termasuk di dalamnya dari sektor swasta. Bahkan dalam perkembangan sekarang ini, sektor swasta merupakan tulang punggung bagi kemajuan perekonomian nasional.¹⁾ Kenyataan inilah yang mendorong pemerintah sangat berkepentingan untuk menjaga kelangsungan serta kemajuan dunia usaha yang dilakukan oleh swasta, khususnya bagi usaha kecil yang cukup banyak di Indonesia.

Usaha Kecil sebagai salah satu pelaku ekonomi nasional, perlu terus diberdayakan untuk menjadi unit usaha yang tangguh dan mandiri. Hal ini mengingat usaha kecil merupakan bagian integral dunia usaha nasional yang mempunyai kedudukan, potensi, dan peranan yang sangat penting dan strategis dalam mewujudkan tujuan

1) Lihat Pandji Anoraga, S.E., M.E. *BUMN, Swasta, dan Koperasi Tiga Pelaku Ekonomi* (Jakarta, 1995), hal. 112-116.

pembangunan ekonomi nasional.²⁾ Untuk itu pemerintah akan terus mendorong kemampuan usaha kecil mengembangkan usahanya dengan memberi berbagai fasilitas dan kemudahan dengan meningkatkan pembangunan sarana dan prasarana yang diperlukan oleh usaha kecil.

Berkaitan dengan hal di atas, khususnya guna mendukung aspek permodalan usaha kecil, maka keberadaan lembaga keuangan akan ditingkatkan fungsi serta peranannya dalam kegiatan pembiayaan. Sebagaimana dinyatakan dalam GBHN 1998, bahwa :³⁾

Lembaga keuangan, baik bank maupun lembaga keuangan bukan bank seperti lembaga pembiayaan dan investasi, pasar modal, ..., modal ventura, giro pos dan pasar uang lebih ditingkatkan fungsi dan peranannya agar makin mampu menampung dan menyalurkan aspirasi dan minat masyarakat untuk berperan aktif dalam pembangunan.

Lembaga keuangan mempunyai peran yang sangat penting bagi pengembangan usaha kecil. Hal ini disebabkan usaha kecil dalam banyak hal masih sangat terbatas kemampuannya, terutama dari segi permodalannya. Berdasarkan

2) Lihat konsideran huruf c Undang-Undang No. 9 Tahun 1995 tentang Usaha kecil.

Lihat juga Subijakto Tjakrawerdaja, *"Peranan Hukum Dalam Pembangunan Ekonomi Untuk Mengantisipasi Peluang dan Tantangan Usaha Kecil Memasuki Era Pasar Bebas"*. Makalah dalam Seminar Nasional di Fakultas Hukum UNS Surakarta, 16 Januari 1996, hal. 8.

3) TAP. MPR RI No. II/MPR/1998 Tentang Garis-Garis Besar Haluan Negara. hal.107.

Lihat juga Drs. Muhamad Djumhana, S.H. *Hukum Ekonomi Sosial Indonesia* (Bandung, 1994), hal. 222.

survey Biro Pusat Statistik (BPS)⁴⁾ diperoleh data bahwa kendala yang dihadapi usaha kecil di 20 propinsi adalah masalah modal 31%, bahan baku 26%, pemasaran 21%, kompetisi 17%, teknik produksi 2%, dan manajemen 2%. Dari data di atas menunjukkan bahwa masalah modal memegang peranan yang sangat penting bagi pengembangan usaha kecil di Indonesia. Oleh karena itu dipandang perlu untuk terus meningkatkan kemampuan usaha kecil dalam mengakses sumber dana dari berbagai lembaga pembiayaan dalam rangka memenuhi kebutuhan akan permodalannya.

Salah satu alternatif sumber dana yang bisa dimanfaatkan oleh usaha kecil itu adalah dari Perusahaan Modal Ventura (PMV).⁵⁾ Menurut Sri Redjeki Hartono⁶⁾ PMV secara formal mulai dikenal di Indonesia sejak tahun 1988, sebagai realisasi dari serangkaian paket deregulasi di bidang keuangan dan moneter pada tahun 1988, yang dikenal dengan Paket Desember (Pakdes) 1988, yaitu dengan dikeluarkannya :

4) Yani Rodyat, "Pengembangan Mutu Usaha Kecil Melalui Sistem Modal Ventura", dalam Majalah Manajemen dan Usahawan Indonesia, April 1997, hal. 5.

5) Menurut Pasal 1 Angka 11 Keppres No. 61 Tahun 1988 Tentang Lembaga Pembiayaan, yang dimaksud dengan Perusahaan Modal Ventura (*Ventura Capital Company*) adalah badan usaha yang melakukan usaha pembiayaan dalam bentuk penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan yang menerima bantuan pembiayaan (*Investee Company*) untuk jangka waktu tertentu.

6) Dr. Sri Redjeki Hartono, S.H. "Perusahaan Modal Ventura Di Indonesia". Makalah di Fak. Hukum Undip, Tahun 1992. hal. 2.

1. Surat Keputusan Presiden Republik Indonesia No. 61 Tahun 1988 Tentang Lembaga Pembiayaan.
2. Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 1251/KMK.013/1988 Tentang Ketentuan dan Tata Cara Pelaksanaan Lembaga Pembiayaan.

Sebagai salah satu bentuk lembaga pembiayaan, PMV mempunyai potensi yang baik untuk ikut berpartisipasi dalam meningkatkan perkembangan usaha kecil. Hal ini disebabkan dalam PMV mempunyai karakteristik yang khas, yang lebih menguntungkan bagi usaha kecil jika dibandingkan dengan lembaga pembiayaan lainnya, misalnya dari perbankan.

Tidak seperti dalam dunia perbankan yang pada umumnya mengharuskan adanya jaminan tertentu untuk memperoleh pinjaman modal,⁷⁾ maka dalam PMV masalah jaminan bukan merupakan sesuatu yang mutlak harus disediakan. Di sini yang diutamakan adalah keyakinan atas kemampuan seorang wirausaha, potensi serta prospek pengembangan usahanya.⁸⁾ Masalah jaminan ini dirasakan sangat membe-
ratkan bagi usaha kecil yang memang sangat terbatas

7) Lihat Drs. Muhammad Djumhana, S.H. *Hukum Perbankan di Indonesia* (Bandung, 1993). hal. 233.

Lihat juga penjelasan Pasal 8 UU No. 7 Tahun 1992 Tentang Perbankan.

8) PT. Bahana Artha Ventura, "Pelopor Modal Ventura di Indonesia". Makalah yang disampaikan dalam Lokakarya Tentang Alternatif Kemitraan Usaha Yang Berkesinambungan di Gedung Notariat Fak. Hukum Undip, Tanggal 13 September 1997). hal. 3.

kemampuannya. Keuntungan lainnya adalah usaha kecil sebagai Perusahaan Pasangan Usaha (PPU) tidak diharuskan membayar bunga sebagai dalam bank.⁹⁾ Dengan demikian dana yang seharusnya untuk membayar bunga tersebut dapat dipakai sebagai tambahan modal operasional perusahaannya.

Di samping itu melalui bentuk kerjasama modal ventura, maka usaha kecil akan mendapatkan bantuan manajemen dari PMV. Dengan demikian usaha kecil akan dapat meningkatkan kemampuannya dalam pengelolaan perusahaan. Berbeda dengan sumber pembiayaan dari bank di mana keterlibatannya hanya terbatas pada saat *feasibility study*, maka dalam pola modal ventura, PMV akan terlibat langsung (aktif) dalam pengelolaan usaha. Dengan demikian PMV akan ikut menanggung risiko jika PPU-nya (usaha kecil) mengalami kerugian.¹⁰⁾

Keterlibatan PMV dalam membantu permodalan bagi usaha kecil melalui penyertaan modal dapat dilakukan dalam setiap tahap/perkembangan perusahaan dari PPU.¹¹⁾

9) Bandingkan KPHN Hoediono Kadarisman, *Modal Ventura Alternatif Pembiayaan Masa Depan* (Jakarta, 1995), hal. 143.

10) Y. Sri Susilo, "Modal Ventura : Alternatif Sumber Pembiayaan Bagi Usaha Kecil - Menengah," *Kumpulan Tulisan Dari Masalah Usaha Kecil Sampai Masalah Ekonomi Makro*, ed. R. Maryatmo dan Y. Sri Susilo (Yogyakarta, 1996), hal. 23.

11) Dr. Sri Redjeki Hartono, S.H. dalam makalah "*Kebutuhan Hukum Atas Lembaga Pembiayaan di Indonesia*", (Semarang, 1992) hal.7 mengatakan bahwa perusahaan modal ventura melakukan kegiatan dalam bentuk penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan pasangan usaha

Keadaan ini sangat menguntungkan bagi calon PPU, mengingat jumlah usaha kecil di Indonesia sangat banyak dengan tingkat kemampuan serta kondisi perusahaan yang beragam. Handowo Dipo mengatakan, bahwa :¹²⁾

"... pola investasi perusahaan modal ventura juga tidak hanya terpusat pada perusahaan yang baru berdiri yang bisa memanfaatkan modal ventura. Modal ventura tersedia untuk setiap tahap perkembangan perusahaan. Tahap perkembangan tersebut bisa dikelompokkan menjadi tiga, yaitu tahap pendirian, ekspansi dan *go public*. Di luar ketiga tahap ini, perusahaan modal ventura kadang-kadang berminat pada kasus *leveraged buyout* dan perusahaan yang mengalami kesulitan atau bangkrut".

Dengan melihat berbagai karakteristik serta keunggulan modal ventura di atas nampak bahwa modal ventura merupakan suatu lembaga yang mempunyai banyak dimensi. Sifat multi dimensi tersebut adalah¹³⁾ sebagai lembaga finansial, sebagai *Corporate Institution* karena ada penyertaan modal, dan juga berfungsi sebagai lembaga penolong pengusaha lemah (misi humanistik).

...Continued...

untuk : pengembangan suatu penemuan baru; pengembangan perusahaan yang ada pada tahap awal usahanya mengalami kesulitan dana; membantu perusahaan yang berada pada tahap kemunduran usaha; membantu proyek penelitian dan rekayasa; dan pengembangan pengalihan kepemilikan perusahaan.

Lihat juga Ninuk Triyanti, "*Modal Ventura Sebagai Model Pendanaan Alternatif*", dalam Majalah Perspektif, April 1997. hal. 57.

12) Handowo Dipo, *Sukses Memperoleh Dana Usaha Dengan Tinjauan Khusus Modal Ventura*, (Jakarta, 1995). hal. 13.

Lihat juga Zudan Arif Fakrulloh, S.H., M.H., "*Peranan Modal Ventura Dalam Pengembangan Usaha Kecil dan Menengah*", dalam Majalah Gema Stikubank, April 1997. hal. 71.

13) Munir Fuady, S.H., LL.M., *Hukum Tentang Pembiayaan Dalam Teori dan Praktek*, (Bandung, 1995). hal. 134.

Sebagai badan usaha yang melakukan kegiatan di bidang finansial sudah barang tentu PMV bertujuan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya.¹⁴⁾ Investasi yang dilakukan oleh PMV dalam bentuk penyertaan modal (*equity*) di PPU ini merupakan *risk capital*. Untuk itu sudah sewajarnya apabila PMV mengharapkan keuntungan yang besar yang diperoleh dari pembagian keuntungan perusahaan, deviden, serta dari apresiasi nilai saham (*capital gain*).

Beberapa karakteristik seperti tersebut di atas sekaligus merupakan konsep dasar atau prinsip-prinsip dalam pola usaha modal ventura. Prinsip-prinsip ini jika dilihat dari kaca mata keberadaan PPU yang biasanya dari kalangan usaha kecil akan sangat membantu dalam rangka pengembangan usahanya. Hal ini mengingat dalam pola modal ventura, di samping PPU akan memperoleh kemudahan dalam mengakses sumber modal dengan tanpa jaminan, PPU juga sekaligus mendapat manfaat berupa bantuan manajemen dari perusahaan modal ventura.

14) Pengertian perusahaan mencakup unsur badan usaha; kegiatan di bidang ekonomi; terus menerus; terang-terangan; dan keuntungan.

Menurut Abdulkadir Muhammad, S.H., *Pengantar Hukum Perusahaan Indonesia*, (Bandung, 1993). hal. 12, yang dimaksud dengan penghasilan, keuntungan dan atau laba adalah istilah ekonomi yang menunjukkan nilai lebih (hasil) yang diperoleh dari modal yang dijalankan. Keuntungan dan atau laba merupakan tujuan utama setiap perusahaan.

Lihat juga Sri Redjeki Hartono, *Bentuk-bentuk Kerjasama Dalam Dunia Niaga*, (Semarang, 1985). hal. 6.

1.2. Identifikasi Permasalahan

Bertolak dari uraian di atas, maka penelitian ini bermaksud untuk memperoleh problematik terhadap prinsip-prinsip modal ventura dalam kegiatan penyertaan modal pada PPU. Sehingga dapat dirumuskan permasalahan-permasalahan sebagai berikut :

1. Bentuk pembiayaan apakah yang biasanya digunakan oleh PMV dalam kegiatan penyertaan modal pada PPU, dan bagaimana kegiatan penyertaan modal tersebut dilaksanakan ?
2. Sejauh mana upaya pengamanan yang dilakukan oleh PMV terhadap investasi yang telah ditanam, serta seberapa jauh PMV tidak mensyaratkan adanya jaminan bagi PPU ?
3. Seberapa jauh PMV terlibat secara aktif dalam operasional manajemen pada PPU serta bagaimana cara pembagian risiko dan keuntungan dilaksanakan ?

1.3. Tujuan Penelitian

Secara umum, tujuan penelitian ini dimaksudkan untuk mendapatkan gambaran tentang pelaksanaan terhadap prinsip-prinsip usaha modal ventura dalam kegiatan penyertaan modal oleh PMV pada PPU. Sedangkan secara khusus dimaksudkan untuk :

1. Mengetahui bentuk-bentuk pembiayaan yang biasanya dilaksanakan oleh PMV dalam kegiatan penyertaan modal pada PPU serta untuk memperoleh gambaran tentang

bagaimana kegiatan penyertaan modal tersebut dilakukan oleh PMV.

2. Menganalisis sampai sejauh mana upaya pengamanan yang dilakukan oleh PMV terhadap investasi yang telah ditanam, dan seberapa jauh PMV tidak mensyaratkan adanya jaminan bagi PPU.
3. Mengevaluasi seberapa jauh PMV terlibat secara aktif dalam operasional manajemen pada PPU serta untuk mengetahui pelaksanaan dalam cara pembagian risiko dan keuntungan antara PMV dengan PPU.

1.4. Kontribusi Penelitian

Dari hasil penelitian ini diharapkan akan dapat memberi manfaat, baik secara teoritis maupun praktis. Secara teoritis, diharapkan dapat menambah pengetahuan peneliti khususnya tentang penerapan prinsip-prinsip usaha modal ventura dalam pelaksanaan penyertaan modal pada PPU. Sedangkan secara praktis, diharapkan akan dapat memberi manfaat bagi pihak-pihak terkait yang menaruh perhatian pada lembaga pembiayaan, khususnya usaha modal ventura, yaitu :

1. Bagi calon PPU, diharapkan dapat dipakai sebagai bekal tambahan dalam rangka meningkatkan usahanya melalui kerjasama dengan PMV.
2. Bagi PMV, diharapkan akan dapat dipakai sebagai bahan pertimbangan dalam upaya meningkatkan operasionalisa-

si dalam kegiatan penyertaan modal pada calon PPU.

3. Bagi pemerintah, dari hasil penelitian ini diharapkan dapat dipakai sebagai masukan dalam mengambil kebijaksanaan dalam rangka meningkatkan fungsi dan peran lembaga pembiayaan, khususnya modal ventura dalam upaya ikut mengembangkan usaha kecil PPU.

1.5. Kerangka Pemikiran

Sebagaimana telah diuraikan dalam latar belakang, bahwa usaha kecil dalam banyak hal masih sangat terbatas kemampuannya. Kondisi-kondisi dimana modal yang relatif kecil, pemasaran yang terbatas, kemampuan teknologi yang kurang, serta lemahnya manajemen merupakan ciri dan sekaligus kendala yang dialami usaha kecil dalam mengembangkan usahanya. Kendala-kendala ini tentu akan semakin mudah diatasi manakala melakukan kerjasama dengan pelaku ekonomi lainnya yang relatif lebih besar dan kuat.

Modal ventura merupakan salah satu lembaga pembiayaan yang dapat dijadikan alternatif bagi usaha kecil dalam rangka mengembangkan usahanya. Adanya kendala-kendala yang dihadapi usaha kecil dalam mengakses sumber modal di lembaga keuangan bank, mendorong usaha kecil (calon PPU) untuk memanfaatkan jasa lembaga modal ventura. Kecenderungan ini tidak terlepas dari berbagai keistimewaan yang ada pada modal ventura dibandingkan dengan lembaga pembiayaan lainnya. Bahkan untuk calon PPU yang baru berdiri atau berkembang pun akan dimung-

kinkan dapat bantuan pembiayaan dari PMV sepanjang usahanya mempunyai potensi untuk berkembang.

Meskipun model modal ventura dalam realitasnya belum bisa menyamai ketenaran bank dalam memberikan bantuan modal, akan tetapi pola modal ventura ini mempunyai prospek yang cukup baik dimasa datang. Hal ini disebabkan keberadaan lembaga modal ventura di Indonesia masih relatif baru, sehingga istilahnya pun belum sepopuler sebagaimana lembaga keuangan bank. Istilah modal ventura merupakan terjemahan dari istilah *Venture Capital*, dan karena sifatnya mengandung risiko investasi, maka disebut juga *risk capital*.

Sebagaimana dalam kegiatan pembiayaan yang dilakukan oleh lembaga lain, lembaga pembiayaan modal ventura dalam aktivitasnya akan melibatkan dua pihak sebagai subjek hukum, yaitu PMV sebagai pihak yang menyediakan modal, dan PPU sebagai pihak yang membutuhkan modal. Dari adanya keterkaitan akan modal inilah PMV dan PPU kemudian mengadakan kesepakatan kerjasama yang diwujudkan dalam bentuk Perjanjian Penyertaan Modal (*Shareholder Agreement*) atau Perjanjian Modal Ventura (*Venture Capital Agreement*). Menurut Keputusan Menkeu No. 1251/KMK.013/1988, sifat dari perjanjian penyertaan modal ini adalah sementara, yakni tidak boleh melebihi jangka waktu 10 tahun.¹⁵⁾

15) Lihat Pasal 4 Ayat 2 Keputusan Menkeu No.1251/KMK.013/1988.

PMV sebagai pihak yang menyediakan modal dalam menjalankan usahanya harus berbentuk badan hukum, baik Perusahaan Terbatas (P.T.) ataupun koperasi. Sedangkan bagi calon PPU ketentuan semacam ini tidak diatur baik dalam Keppres No. 61 Tahun 1988, maupun dalam Keputusan Menkeu No. 1251/KMK.013/1988. Dengan demikian setiap badan usaha, baik yang sudah berbentuk badan hukum maupun yang belum mempunyai badan hukum akan mendapatkan kesempatan yang sama sebagai calon PPU sepanjang usaha yang dijalankan mempunyai prospek yang bagus.

Keadaan ini akan sangat membantu calon PPU, mengingat dalam realitasnya calon PPU ini banyak dijalankan oleh perusahaan perorangan dan/atau badan usaha tidak berbadan hukum (Firma, CV). Sebagai legalitas suatu badan usaha, status atau bentuk hukum merupakan sesuatu yang penting dalam menjalankan aktivitas usahanya. Dalam kaitan dengan bentuk kerjasama modal ventura, status/bentuk hukum tidak hanya sekedar akan menentukan luas batas tanggung jawab masing-masing pihak tetapi juga akan menentukan bentuk penyertaan modal yang akan dilakukan oleh PMV pada calon PPU.

Dalam pengertian pokok, yang dimaksud dengan badan hukum adalah segala sesuatu yang berdasarkan tuntutan kebutuhan masyarakat yang demikian itu oleh hukum diakui sebagai pendukung hak dan kewajiban.¹⁶⁾ Dengan demikian

16) Chidir Ali, S.H., *Badan Hukum*, (Bandung, 1991). hal. 21.

kedudukan badan hukum (*rechtspersoon*) sama dengan manusia (*natuurlijkpersoon*), yaitu sebagai subjek hukum. Dalam doktrin ilmu hukum disebutkan, bahwa untuk menentukan adanya kedudukan sebagai suatu badan hukum apabila di dalamnya memenuhi kriteria/unsur sebagai berikut :¹⁷⁾

1. adanya harta kekayaan yang terpisah.
2. mempunyai tujuan tertentu.
3. mempunyai kepentingan sendiri.
4. adanya organisasi yang teratur.

Selain keempat kriteria/unsur di atas, untuk memperoleh suatu status badan hukum, maka anggaran dasar/akta pendirian harus memperoleh pengesahan dari yang berwenang, yaitu dari masing-masing departemen teknis.¹⁸⁾ Bertolak dari kriteria/unsur ini akan dapat diketahui apakah suatu badan itu merupakan badan hukum atau bukan badan hukum atau bahkan hanya merupakan usaha perorangan. Usaha perorangan adalah usaha yang dilakukan oleh orang perorang secara pribadi tidak dalam suatu bentuk

17) Ali Rido, S.H., *Badan Hukum Dan Kedudukan Badan Hukum Perseroan, Perkumpulan, Koperasi, Yayasan, Wakaf*, (Bandung, 1986). hal. 50.

18) P.T. Bahana Artha Ventura, *Op. Cit.*, hal. 6.

Untuk badan usaha berbentuk perseroan (P.T.) dalam U.U. No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas Pasal 7 ayat 6 ditentukan, bahwa perseroan memperoleh status badan hukum setelah Akta Pendirian sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) disahkan oleh Menteri.

Lihat juga Prof. Dr. H. Rochmat Soemitro, S.H., *Hukum Perseroan Terbatas, Yayasan dan Wakaf*, (Bandung, 1993). hal. 8, dan H.M.N. Purwosutjipto, S.H., *Pengertian Pokok Hukum Dagang Indonesia 2 Bentuk-bentuk Perusahaan*, 1988. hal. 101.

badan. Hal ini berbeda dengan suatu badan dimana usahanya dijalankan oleh lebih dari 1 (satu) orang. Adanya perbedaan ini sekaligus akan membedakan luas tanggungjawab dan risiko yang dihadapinya.

Berkaitan dengan bentuk usaha di atas, maka instrumen pembiayaan modal ventura dalam rangka penyertaan modal dapat dilakukan dalam bentuk penyertaan langsung (*Direct Investment*), dan penyertaan tidak langsung (*Indirect Investment*). Yang dimaksud dengan penyertaan langsung adalah¹⁹⁾ penyertaan modal PMV pada PPU dalam bentuk pengambilan sejumlah saham tertentu dari PPU. Sedangkan penyertaan tidak langsung berarti penyertaan PMV ke dalam PPU tidak dalam bentuk penyertaan modal saham (*equity*), tetapi dalam bentuk Obligasi Konversi (*Convertible Bond*) atau Partisipasi Terbatas/Bagi Hasil.

Instrumen pembiayaan berupa penyertaan langsung dilakukan oleh PMV dalam hal PPU-nya merupakan badan hukum, dalam hal ini adalah Perseroan Terbatas (P.T.). Penyertaan modal dalam bentuk ini dapat dilakukan dengan cara :

1. Mendirikan suatu usaha bersama dalam bentuk Perseroan Terbatas (P.T.).
2. Penyertaan modal PMV dalam bentuk pengambilan sejumlah saham dalam simpanan (*porto folio*) PPU.

19) *Ibid.* hal. 9 dan 14.

Sedangkan dalam instrumen pembiayaan yang berupa penyertaan tidak langsung dapat dilakukan dengan cara :

1. Obligasi Konversi (*Convertible Bond*). Penyertaan melalui Obligasi Konversi ini merupakan bentuk pembiayaan yang pada awalnya dilakukan dalam bentuk hutang piutang, yang nantinya akan dikonversi menjadi saham.
2. Partisipasi Terbatas/Bagi Hasil. Instrumen pembiayaan ini dilakukan dalam hal PPU tidak berbentuk badan hukum atau syarat-syarat yang harus dipenuhi untuk penyertaan langsung belum atau tidak dipenuhi oleh PPU. Di sini menekankan pada bagi hasil dari keuntungan yang diperoleh atas usaha yang dibiayainya.

Dalam melakukan kerjasama antara PMV dengan PPU melalui penyertaan modal ini didasarkan atas adanya perjanjian yang dibuat dan disepakati oleh kedua belah pihak. Oleh karena itu ketentuan-ketentuan hukum perjanjian yang terdapat dalam Kitab Undang-undang Hukum Perdata (KUH Perdata) tidak bisa ditinggalkan, di samping U.U. No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas. Hal ini disebabkan esensi dari perjanjian adalah penyer-taan modal (saham) sehingga bentuk perusahaan dari PPU pun diarahkan nantinya pada bentuk P.T.²⁰⁾

20) Lihat Ali Rido, S.H., *Hukum Dagang Tentang Prinsip dan Fungsi Asuransi Dalam Lembaga Keuangan, Pasar Modal, Lembaga Pembiayaan Modal Ventura dan Asuransi Haji*, (Bandung, 1992). hal. 337.

Hukum Perjanjian dalam KUH Perdata diatur dalam Buku III tentang Perikatan. Berbeda dengan Buku II tentang Kebendaan yang menganut sistem tertutup, maka berdasarkan Pasal 1338 KUH Perdata Hukum Perikatan menganut sistem terbuka.²¹⁾ Dengan sistem terbuka ini berarti setiap orang boleh mengadakan perjanjian apa saja isi dan bentuknya, sepanjang tidak bertentangan dengan undang-undang, kesusilaan, dan ketertiban umum. Meskipun demikian, agar perjanjian bisa berlaku dan mengikat maka perlu juga diperhatikan tentang syarat sahnya perjanjian sebagaimana diatur dalam Pasal 1320 KUH Perdata.

Ketentuan-ketentuan yang terdapat dalam Pasal 1320 dan Pasal 1338 KUH Perdata merupakan aturan dasar bagi setiap perjanjian yang akan dibuat. Meskipun demikian, karena usaha yang dilakukan oleh PMV adalah berupa penyertaan modal, maka ketentuan tentang pinjam meminjam, dan perjanjian bagi hasil serta ketentuan-ketentuan dalam UU No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas tidak dapat ditinggalkan. Hal ini disebabkan dalam pola modal ventura PMV dimungkinkan untuk melakukan penyer-taan sejumlah modal pada perusahaan baik yang baru akan didirikan atau pada perusahaan yang telah berjalan.

Bertolak dari konstruksi sebagaimana diuraikan di atas diperoleh 3 (tiga) bentuk umum dari penyertaan modal, yaitu penyertaan saham, obligasi konversi dan

21) Prof. Subekti, S.H., *Hukum Perjanjian*, 1990. hal. 13.

bagi hasil/partisipasi terbatas. Dalam hal PMV akan melakukan penyertaan saham pada perusahaan yang baru akan didirikan, maka di samping ketentuan Pasal 1320 dan Pasal 1338 KUH Perdata perlu diperhatikan pula ketentuan-ketentuan tentang pendirian P.T. yang terdapat dalam UU No. 1 Tahun 1995.

Menurut UU No. 1 Tahun 1995²²⁾ untuk mendirikan suatu perseroan harus didirikan oleh 2 (dua) orang atau lebih dengan akta notaris. Setiap pendiri perseroan ini wajib mengambil bagian saham pada saat perseroan didirikan. Sedangkan untuk memperoleh status badan hukum, maka perseroan tersebut Akta Pendiriannya harus mendapatkan pengesahan dari Menteri Kehakiman. Selanjutnya setelah mendapatkan pengesahan Akta Pendirian wajib didaftarkan dalam Daftar Perusahaan dan diumumkan dalam Tambahan Berita Negara Republik Indonesia.

Di samping harus memenuhi syarat dan prosedur sebagaimana di atas, dalam hal akan melakukan penyertaan modal, Pasal 10 UU No. 1 Tahun 1995 menentukan bahwa perbuatan hukum yang berkaitan dengan susunan dan penyertaan modal serta susunan saham perseroan, yang dilakukan oleh pendiri sebelum perseroan didirikan, harus dicantumkan dalam Akta Pendirian. Penyertaan modal ini bila dilakukan oleh PMV pada PPU sifatnya adalah semen-

22) Lihat Pasal 7 Ayat 1, 2 dan 6; Pasal 21 dan Pasal 22 UU No. 1 Tahun 1995.

tara dan tidak boleh melebihi jangka waktu 10 tahun.

Apabila penyertaan modal itu dilakukan oleh PMV pada perusahaan yang sudah berdiri (berbadan hukum = P.T.), maka dapat dilakukan dengan cara pengambilan sejumlah saham dalam simpanan (porto folio) dari PPU. Dalam hal ini yang perlu diperhatikan adalah ketentuan-ketentuan yang termuat dalam anggaran dasar PPU, keputusan-keputusan RUPS, Rapat Direksi dan Rapat Komisaris serta ketentuan-ketentuan dalam UU No. 1 Tahun 1995.

Instrumen pembiayaan lain yang dapat dilakukan oleh PMV adalah dengan penyertaan tidak langsung. Termasuk jenis penyertaan tidak langsung ini adalah obligasi konversi, dan bagi hasil/partisipasi terbatas. Menurut A. Setiadi, yang dimaksud dengan obligasi konversi (*convertible bond*) adalah :²³⁾

"merupakan suatu jenis obligasi yang di samping memberikan bunga juga memberikan hak opsi kepada pemegangnya untuk menukar pokok pinjaman obligasi dengan saham atau *equity* dari emiten atau perusahaan penerbitnya dengan harga tertentu (rasio konversi tertentu) dan pada saat tertentu".

Berdasarkan pengertian di atas, dalam modal ventura obligasi konversi ini pada awalnya merupakan pinjaman (hutang-piutang) biasa yang kemudian dapat dikonversi menjadi saham dari PPU. Dengan demikian pada awalnya (sebelum terjadinya konversi) ketentuan-ketentuan ten-

23) A. Setiadi, S.H., *Obligasi Dalam Perspektif Hukum Indonesia*, (Bandung, 1996). hal. 34.

tang perjanjian pinjam meminjam akan dijadikan dasar dalam perjanjian tersebut. Sedangkan pada saat konversi terjadi, maka seketika itu juga ketentuan-ketentuan tentang Modal dan Saham sebagaimana diatur dalam Bab III, khususnya Pasal 27 dan Pasal 28 UU No. 1 Tahun 1995 menjadi dasar bagi terjadinya obligasi konversi.

Mengenai perjanjian pinjam meminjam dalam KUH Perdata diatur Bab XIII KUH Perdata. Pasal 1754 KUH Perdata mengatakan, bahwa :

"Pinjam meminjam ialah persetujuan dengan mana pihak yang satu memberikan kepada pihak yang lain suatu jumlah tertentu barang-barang yang menghabiskan karena pemakaian, dengan syarat bahwa pihak yang belakangan ini akan mengembalikan sejumlah yang sama dari macam dan keadaan yang sama pula".

Selanjutnya tentang pinjam meminjam dengan bunga, Pasal 1765 KUH perdata memberikan pengertian sebagai berikut :
"Adalah diperbolehkan memperjanjikan bunga atas peminjaman uang atau lain barang yang menghabiskan karena pemakaian".

Sebagai salah satu bentuk penyertaan modal PMV pada PPU, obligasi konversi juga mendapatkan legalitas dalam UU No. 1 Tahun 1995. Dalam Undang-undang tersebut dicantumkan pada Pasal 27 dan Pasal 28. Menurut Pasal 27 Ayat 1 penyeteroran atas saham dapat dilakukan dalam bentuk uang dan atau dalam bentuk lainnya. Selanjutnya Pasal 28 mengatakan, bahwa :

- (1) Pemegang saham yang mempunyai tagihan terhadap perseroan tidak dapat menggunakan hak tagihannya sebagai kompensasi kewajiban penyeteroran atas harga sahamnya.

- (2) Bentuk-bentuk tagihan tertentu selain tagihan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) yang dapat dikompensasikan sebagai setoran saham, diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah.

Bentuk-bentuk tagihan tertentu sebagaimana tercantum dalam Pasal 28 Ayat 2 di atas antara lain adalah *convertible bonds*. Sedangkan bentuk-bentuk tagihan lain sesuai dengan perkembangan dunia usaha diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah.²⁴⁾

Bentuk atau cara lain dalam penyertaan modal yang dapat dilakukan oleh PMV pada PPU adalah dengan pola bagi hasil/partisipasi terbatas. Pola ini dipilih apabila dari hasil pemeriksaan awal menurut PMV tidak tepat jika dilakukan dengan cara penyertaan langsung ataupun dengan obligasi konversi. Penyertaan dalam bentuk ini dapat dilakukan pada PPU yang belum/tidak mempunyai status badan hukum (CV, Firma, Perorangan).

Bagi hasil/Partisipasi Terbatas pada dasarnya merupakan suatu bentuk pembiayaan dengan menentukan suatu prosentase tertentu dari keuntungan yang diperoleh dalam periode tertentu yang akan diberikan oleh PPU kepada PMV. Bagian keuntungan yang diperoleh PMV dari penyertaan dalam bentuk ini disebut imbalan jasa atau bagi hasil. Besarnya imbalan jasa atau bagi hasil ini dan juga kesepakatan-kesepakatan tentang materi lainnya semuanya dituangkan dalam suatu bentuk perjanjian.

24) Lihat Penjelasan Pasal 28 Ayat 2 UU No. 1 Tahun 1995.

Menurut Sri Redjeki Hartono²⁵⁾ perjanjian bagi hasil dalam bentuk penyaluran dana merupakan perjanjian pinjam meminjam secara khusus. Kekhususan ini didasarkan atas perbedaan tentang tujuan penggunaan dana/pinjaman serta campur tangan terhadap dana yang dipinjamkannya. Dalam Pasal 1754 jo Pasal 1765 KUH Perdata tidak ditentukan secara tegas tentang tujuan penggunaan barang/uang serta tanpa adanya campur tangan dari yang meminjamkan. Sedangkan dalam perjanjian penyaluran dana ditegaskan bahwa tujuannya untuk disalurkan kepada para pengusaha. Di samping itu PMV masih melakukan campur tangan dalam pengelolaan dana yang telah disalurkanannya.

Keterlibatan secara aktif melalui campur tangan dalam pengelolaan dana oleh PMV pada PPU seperti di atas merupakan ciri khas dari pembiayaan modal ventura. Karakteristik ini sekaligus merupakan salah satu keunggulan pola modal ventura dalam membantu PPU dalam memenuhi kebutuhan akan modal. Sebagaimana telah diketahui bahwa di samping modal, PPU (usaha kecil) juga lemah dalam bidang manajemen. Dengan demikian melalui kerjasama modal ventura, PPU sekaligus dapat meningkatkan manajemen menjadi lebih efisien dan profesional.

25) Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, S.H., *Op. Cit.* hal. 63-64.

Banyaknya manfaat/keunggulan²⁶⁾ yang dimiliki dalam pola modal ventura ini menunjukkan, bahwa modal ventura mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan jumlah calon PPU yang sangat besar di Indonesia diharapkan PMV akan bisa memperluas serta meningkatkan usahanya. Di pihak lain, calon PPU pun akan memperoleh lebih banyak alternatif dalam mengakses sumber permodalan. Dengan adanya berbagai produk bentuk penyertaan modal yang ditawarkan PMV, diharapkan calon PPU akan bisa mengatasi kendala-kendala yang selama ini dirasakan sehingga pada akhirnya akan bisa berkembang untuk menjadi badan usaha yang kuat dan mandiri.

1.6. Metodologi Penelitian

1.6.1. Metode Pendekatan

Penelitian ini dimaksudkan untuk melukiskan atau menggambarkan tentang prinsip-prinsip modal ventura dalam kegiatan penyertaan modal oleh PMV pada PPU dengan tanpa mempermasalahkan/mempersoalkan hubungan-hubungan yang terjadi antarvariabel yang mempengaruhinya. Dengan demikian sifat dari penelitian ini adalah merupakan penelitian deskrip-

26) Lihat PT. Bahana Artha Ventura, *Op. Cit.* hal. 8-9.

tif (*descriptive research*).²⁷⁾ Hasil dari penelitian yang bersifat deskriptif ini diharapkan dapat dipakai sebagai bahan masukan bagi kegiatan penelitian lebih lanjut, yaitu penelitian eksplanasi.

Adapun metode pendekatan yang dipergunakan adalah metode pendekatan yuridis sosiologis. Dalam metode pendekatan yang demikian ini, maka pertama-tama penelitian akan bertolak dari aspek-aspek normatif yang mengatur tentang lembaga pembiayaan, khususnya modal ventura. Sedangkan untuk dapat mengkaji peraturan-peraturan ini terlebih dahulu²⁸⁾ diawali dengan cara mengidentifikasi dan mengoleksi berbagai peraturan perundangan guna menginventarisasi peraturan perundangan yang terkait dengan modal ventura. Dengan kegiatan tersebut diharapkan akan diperoleh suatu sistem peraturan perundangan di bidang modal ventura yang komprehensif.

Selanjutnya dari penelitian di atas, kemudian dilakukan penelitian terhadap data primer yang

27) Lihat Sanapiah Faisal, *Format-format Penelitian Sosial, Dasar-dasar dan Aplikasi*, (Jakarta, 1992). hal 18-21.

Bandingkan juga dengan Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta, 1986). hal. 10.

28) Lihat Soetandyo Wignjosoebroto. "*Hukum dan Metoda-metoda Kajiannya*". Paper pada Pembinaan Tenaga Peneliti 1980/1981 di BPHN Departemen Kehakiman RI. tanggal 10-29 Nopember 1980, hal. 4

diperoleh di lapangan. Dengan hasil penelitian di lapangan ini diharapkan dapat mendukung/melengkapi data sekunder yang telah diperoleh sebelumnya.

1.6.2. Jenis dan Sumber Data

Sesuai dengan metode pendekatan yang dipakai, maka jenis data yang diperlukan meliputi data primer dan data sekunder. Data primer adalah data yang diperoleh langsung dari masyarakat, sedangkan data sekunder adalah data yang diperoleh melalui bahan kepustakaan.²⁹⁾ Dalam penelitian ini data primer akan diperoleh di lokasi penelitian, yaitu di PT. Sarana Surakarta Ventura dan PT. Sarana Yogya Ventura beserta para Perusahaan Pasangan Usaha masing-masing sebagai sampelnya.

Penentuan sampel tersebut di atas didasarkan atas teknik *non random sampling* dengan cara *purposive sampling*. Hal ini dilakukan mengingat kedua Perusahaan Modal Ventura tersebut memiliki ciri atau karakteristik tertentu yang merupakan ciri utama populasi, yaitu Perusahaan Modal Ventura. Di samping itu kedua perusahaan ini mempunyai kinerja yang cukup baik dalam menjalankan usahanya.

29) Ronny Hanitijo Soemitro, S.H., *Metodologi Penelitian Hukum dan Jurimetri*, (Jakarta, 1988). hal. 10.

Sedangkan sumber data sekunder meliputi bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder.³⁰⁾ Sumber bahan hukum primer dalam hal ini meliputi peraturan perundangan yang berkaitan dengan lembaga pembiayaan, khususnya modal ventura. Peraturan dimaksud antara lain TAP No. II/MPR/1998, KUH Perdata, KUH Dagang, Undang-undang No. 1 Tahun 1995, Undang-undang No. 9 Tahun 1995, Peraturan Pemerintah No. 62 Tahun 1992, Peraturan pemerintah No. 4 Tahun 1995, dan Peraturan Pemerintah No. 44 tahun 1997.

Di samping itu, bahan hukum primer ini juga diperoleh dari berbagai bentuk peraturan pelaksanaan lainnya, baik yang berupa Keputusan Presiden maupun dalam bentuk Keputusan Menteri Keuangan. Di antara peraturan tersebut adalah Keppres No. 61 Tahun 1988, SK. Menkeu No. 1251/KMK.013/1988, SK. Menkeu No. 227/KMK.01/1994, SK. Menkeu No. 250/KMK. 04/1995, SK. Menkeu No. 468/KMK.017/1995, SK. Menkeu No. 469/KMK.017/1995, dan SK. Menkeu No. 609/KMK.017/1995. Adapun bahan hukum sekunder meliputi antara lain rancangan undang-undang, hasil-hasil penelitian serta hasil karya dari kalangan hukum yang berkaitan dengan bahan-bahan hukum primer di atas.

30) Lihat Prof. Dr. Soerjono Soekanto, S.H., M.A., dan Sri Mamudji, S.H., M.L.L., *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, (Jakarta, 1986). hal. 11-12.

Lihat juga Soemitro, *Op. Cit.*, hal. 14-15.

1.6.3. Metode Pengumpulan Data

Setelah ditentukan jenis dan sumber data, maka untuk memperoleh data dipergunakan metode pengumpulan data dengan cara :

- a. Studi dokumen, yakni peneliti melakukan studi terhadap dokumen-dokumen yang berkaitan dengan permasalahan yang sedang dibahas. Dalam hal ini adalah dokumen-dokumen yang sebagaimana telah ditentukan dalam data sekunder, baik yang bersumber pada bahan hukum primer maupun dari bahan sekunder.
- b. Wawancara, yakni dengan cara bertanya secara langsung pada pejabat di PT. Sarana Surakarta Ventura dan PT. Sarana Yogya Ventura serta para pengusaha dari PPU sesuai dengan permasalahan yang akan dibahas. Dengan wawancara ini diharapkan akan diperoleh informasi dan penjelasan yang bisa digunakan untuk menunjang data sekunder. Adapun tipe wawancara yang digunakan adalah dengan wawancara terarah (*directive interview*)³¹⁾ dengan mempergunakan daftar pertanyaan yang sebelumnya telah dipersiapkan terlebih dahulu.

31) Lihat Soemitro, *Op. Cit.*, hal. 60.

1.6.4. Metode Analisis Data

Setelah data yang diperlukan, baik yang berupa data primer maupun data sekunder telah diperoleh dan dianggap cukup selanjutnya akan dianalisis dengan menggunakan metode kualitatif. Dengan metode kualitatif ini dimaksudkan, bahwa dalam menganalisisnya tidak menggunakan angka-angka, tabel-tabel, diagram-diagram maupun rumus-rumus statistik dan matematika.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA TENTANG PRINSIP-PRINSIP MODAL VENTURA DALAM PENYERTAAN MODAL PADA PERUSAHAAN PASANGAN USAHA

2.1. Perusahaan Modal Ventura Pada Umumnya

Secara umum pembangunan usaha nasional diarahkan pada pembangunan usaha nasional menjadi kekuatan ekonomi nasional yang sehat, mandiri, dan tangguh. Upaya untuk mencapai dunia usaha yang demikian itu sudah barang tentu tidak terlepas dari berbagai faktor, baik yang bersifat internal maupun eksternal. Diantara faktor-faktor tersebut yang paling dominan adalah tersedianya modal dan sumber pembiayaan.

Kebutuhan akan tercukupinya modal ini dalam kehidupan perekonomian telah tersedia institusi keuangan yang berfungsi sebagai penyedia sumber dana bagi dunia usaha. Institusi tersebut dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu Lembaga Keuangan Bank dan Lembaga Keuangan Bukan Bank. Lembaga Keuangan Bank (LKB) adalah lembaga keuangan yang usaha pokoknya memberikan kredit dan jasa-jasa dalam lalu lintas pembayaran dan peredaran uang.¹⁾ Lembaga Keuangan

1) R. Ali Ridho, S.H. *Hukum Dagang Tentang Prinsip-Prinsip dan Fungsi Asuransi Dalam Lembaga Keuangan, Pasar Modal, Lembaga Pembiayaan Modal Ventura dan Asuransi Haji*, (Bandung, 1992), hal. 263.
Dalam hal ini Drs. Muhamad Djumhana, S.H. *Hukum Perbankan di*

Bank ini dalam keberadaan serta operasionalnya diatur dan tunduk pada Hukum Perbankan Indonesia sebagai hukum positifnya.

Jenis lembaga keuangan lainnya adalah Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB). Berbeda dengan Lembaga Keuangan Bank, maka Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB) dalam menjalankan usahanya tidak diperkenankan menerima simpanan baik dalam bentuk giro, deposito maupun tabungan. Sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 1 Angka 4 Keppres No. 61 Tahun 1988 Tentang Lembaga Pembiayaan, bahwa :²⁾

Lembaga Keuangan Bukan Bank adalah badan usaha yang melakukan kegiatan di bidang keuangan yang secara langsung atau tidak langsung menghimpun dana dengan jalan mengeluarkan surat berharga dan menyalurkannya ke dalam masyarakat guna membiayai investasi perusahaan-perusahaan.

Bertolak dari usaha pokok yang dijalankan Lembaga Keuangan Bukan Bank terlihat bahwa lembaga ini bisa melakukan usaha dalam dua sektor, yaitu pertama sektor pembiayaan pembangunan berupa pemberian kredit

...Continued...

Indonesia, (Bandung, 1993), hal. 67 menyatakan, bahwa pada dasarnya lembaga keuangan, adalah sebagai perantara dari pihak yang kelebihan dana (*surplus of funds*) dengan pihak yang kekurangan dana (*lack of funds*), sehingga peranan dari lembaga keuangan yang sebenarnya adalah sebagai perantara keuangan masyarakat (*financial intermediary*). Tetapi meskipun demikian kedua jenis lembaga keuangan tersebut mempunyai perbedaan fungsi dan kelembagaannya, juga mempunyai derivasi-derivasi menurut fungsi dan tujuannya.

2) Lihat Keputusan Presiden RI No. 61 Tahun 1988 Tentang Lembaga Pembiayaan.

Bandingkan juga dengan Djumhana, *Ibid*.

jangka menengah/panjang serta melakukan penyertaan modal, dan yang kedua berupa usaha yang ditujukan untuk memenuhi kebutuhan masyarakat dalam bidang-bidang tertentu seperti memberikan pinjaman kepada masyarakat berupa pegadaian. Salah satu bentuk usaha yang menjalankan sektor usaha yang pertama itu adalah Usaha Modal Ventura.

2.1.1. Pengertian dan Pengaturan Modal Ventura

Modal Ventura merupakan salah satu bentuk bidang usaha dalam Lembaga Pembiayaan³⁾ yang melakukan kegiatan dengan cara penyertaan modal pada Perusahaan Pasangan Usaha. Istilah modal ventura merupakan terjemahan dari istilah *Venture Capital*, dan karena sifatnya mengandung risiko investasi, maka disebut juga *risk capital*.

Pengertian tentang modal ventura telah banyak dikemukakan dalam berbagai literatur, sebagaimana

3) Lembaga Pembiayaan adalah badan usaha yang melakukan kegiatan dalam bentuk penyediaan dana atau barang modal dengan tidak menarik dana secara langsung dari masyarakat (Pasal 1 Angka 2 Keppres No. 61 Tahun 1988 Tentang Lembaga Pembiayaan).

Sedangkan dalam Pasal 2 Ayat (1) dari Keppres tersebut menyatakan, bahwa Lembaga Pembiayaan melakukan kegiatan yang meliputi antara lain bidang usaha : Sewa Guna Usaha; Modal Ventura; Perdagangan Surat Berharga; Anjak Piutang; Usaha Kartu Kredit; dan Pembiayaan Konsumen.

disebutkan dalam *Dictionary of Business Term*,⁴⁾ bahwa modal ventura adalah sumber pembiayaan yang penting untuk memulai suatu perusahaan yang melibatkan risiko investasi tetapi juga menyimpan potensi keuntungan rata-rata dari investasi dalam bentuk lain. Sedangkan Handowo Dipo⁵⁾ memberikan pengertian modal ventura sebagai dana usaha dalam bentuk saham atau pinjaman yang bisa dialihkan menjadi saham. Sumber dana tersebut adalah perusahaan modal ventura yang mengharapkan keuntungan dari investasinya tersebut.

Pengertian tentang modal ventura juga diberikan oleh Neil Cross. Neil berpendapat, bahwa :⁶⁾

Modal ventura sebagai suatu pembiayaan yang mengandung risiko, biasanya dilakukan dalam bentuk partisipasi equity, terhadap perusahaan-perusahaan yang mempunyai potensi berkembang yang tinggi. Dan, perusahaan modal ventura menyediakan beberapa nilai tambah dalam bentuk advis manajemen dan memberikan kontribusinya terhadap keseluruhan strategi perusahaan yang bersangkutan. Risiko yang relatif tinggi ini akan dikompensasikan dengan kemungkinan *return* yang tinggi pula, yang biasanya didapatkan melalui *capital gain* yang bersifat *medium term*.

4) Jack P. Friedman, *Dictionary of Business Term* (New York, 1987), hal. 613. Dikutip oleh Munir Fuady, S.H., M.H., LL.M. *Hukum Tentang Pembiayaan Dalam Teori dan Praktek*, (Bandung, 1995), hal. 135.

5) Handowo Dipo, *Sukses Memperoleh Dana Usaha Dengan Tinjauan Khusus Modal Ventura*, (Jakarta, 1995), hal. 10.

6) Fuady, *Op. Cit.*, hal. 136.

Menurut Sri Redjeki Hartono,⁷⁾ modal ventura adalah penyertaan modal yang dilakukan oleh PMV terhadap PPU dan PMV sebagai investor bertindak sebagai investor aktif, yakni ikut serta dalam manajemen dan mengawasi investasi yang dilakukan oleh PMV. Dalam kaitan ini P.T. Bahana Artha Ventura memberikan pengertian modal ventura sebagai berikut :⁸⁾

Modal ventura adalah penyertaan Perusahaan Modal Ventura (PMV) dalam bentuk penyertaan saham atau bentuk lainnya dalam suatu badan atau badan hukum (Perusahaan Pasangan Usaha), dengan demikian selaku pemegang atau pemilik saham dalam Perusahaan Pasangan Usaha, Perusahaan Modal Ventura terikat pada hukum yang mengatur suatu badan/badan hukum dan anggaran dasar serta keputusan-keputusan dari Rapat Umum Para Pemegang Saham Perusahaan Pasangan Usaha.

Keppres No. 61 Tahun 1988 Tentang Lembaga Pembiayaan dan Keputusan Menteri Keuangan No. 1251/KMK.013/1988 Tentang Ketentuan dan Tata Cara Pelaksanaan Lembaga Pembiayaan memberikan definisi yang sama terhadap Perusahaan Modal Ventura (*Venture Capital Company*), yaitu⁹⁾ badan usaha yang melakukan kegiatan pembiayaan dalam bentuk penyertaan modal

7) Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, S.H. dalam Laporan Hasil Penelitian "*Aspek Hukum Kegiatan Perusahaan Modal Ventura*", BPHN Departemen Kehakiman, 1996, hal. 10.

8) P.T. Bahana Artha Ventura, "*Aspek-aspek Hukum Pembiayaan Dengan Modal Ventura*", (Jakarta, 1995), hal. 1.

9) Lihat Pasal 1 Angka 11 Keppres No. 61 Tahun 1988, dan Pasal 1 huruf h Keputusan Menteri Keuangan No. 1251/KMK.013/1988.

kedalam suatu Perusahaan Pasangan Usaha (*Investee Company*) untuk jangka waktu tertentu.

Berdasarkan beberapa pengertian di atas terlihat bahwa hakekat modal ventura adalah bentuk peminjaman berupa *equity* atau modal saham yang mempunyai *risk capital* dengan sifat investasi yang aktif serta untuk waktu sementara. Hal ini berbeda dengan penanaman modal biasa, dalam pola modal ventura setelah usaha PPU berjalan lancar, maka modal akan ditarik kembali dengan cara menjualnya (*divestasi*).

Modal ventura merupakan salah satu dari bidang usaha lembaga pembiayaan. Keberadaan lembaga pembiayaan mempunyai peranan yang penting dalam pengelolaan sumber pembiayaan pembangunan untuk menunjang pertumbuhan dan stabilitas ekonomi. Sehubungan dengan hal di atas, maka oleh pemerintah telah dikeluarkan peraturan perundangan sebagai dasar hukum guna mengatur lembaga tersebut, yaitu :

1. Keputusan Presiden No. 61 Tahun 1988 Tentang Lembaga Pembiayaan. Keppres ini merupakan keluaran dari serangkaian Paket Deregulasi Desember (Pak-des) tahun 1988 dengan maksud untuk menunjang pertumbuhan ekonomi dan memperlancar jalannya pembangunan nasional termasuk untuk meningkatkan ekspor non migas. Adapun yang diatur dalam Keppres tersebut antara lain tentang Ketentuan Umum yang memuat beberapa pengertian yang terkait dengan

lembaga pembiayaan, bidang-bidang usaha dan kepemilikan saham, serta tentang batasan/larangan lembaga pembiayaan menarik dana secara langsung dari masyarakat.

2. Keputusan Menteri Keuangan No. 1251/KMK.013/1988 Tentang Ketentuan dan Tata Cara Pelaksanaan Lembaga Pembiayaan. Ketentuan ini merupakan pelaksanaan dari Keppres No. 61 Tahun 1988. Di dalamnya mengatur antara lain tentang tata cara pendirian dan perijinan Lembaga Pembiayaan, pengawasan serta sanksi berupa peringatan, pembekuan, penghentian kegiatan atau pencabutan Ijin Usaha jika terjadi pelanggaran dalam operasionalnya.
 3. Undang-Undang No. 10 Tahun 1999 Tentang Perubahan Atas UU No. 7 Tahun 1992 Tentang Perbankan. Ketentuan ini membuka kesempatan bagi bank untuk menyertakan modal pada Perusahaan Modal Ventura.¹⁰⁾ Dalam kasus kredit macet, bank dibenarkan untuk menyertakan modalnya ke dalam perusahaan debitur dengan ketentuan setelah sampai masanya bank harus menarik kembali penyertaan modalnya itu.
 4. Ketentuan-ketentuan di bidang perpajakan yang terkait dengan usaha modal ventura. Ketentuan dimaksud adalah UU No. 10 Tahun 1994 Tentang
-

10) Lihat Pasal 7 huruf b dan c UU No. 10 Tahun 1999 Tentang Perubahan Atas UU No. 7 Tahun 1992 Tentang Perbankan.

Perubahan Atas UU No. 7 Tahun 1983 Tentang Pajak Penghasilan Sebagaimana Telah Diubah Dengan UU No. 7 Tahun 1991. PP No. 62 Tahun 1992, dan PP No. 4 Tahun 1995, serta Keputusan Menteri Keuangan No. 250/KMK.04/1995.

5. PP No. 18 Tahun 1973 yang merupakan dasar berdirinya perusahaan modal ventura pertama di Indonesia, yaitu P.T. (Persero) Bahana Pembinaan Usaha Indonesia (BAHANA). Dengan demikian PP tersebut merupakan alas hukum sekaligus tonggak sejarah dari keberadaan modal ventura di Indonesia.

Berbagai peraturan perundangan di atas merupakan dasar hukum yang bersifat administratif¹¹⁾ yang mengatur tentang modal ventura.

6. UU No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas, UU No. 25 Tahun 1992 Tentang Perkoperasian, dan UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. Sebagaimana dinyatakan dalam Keppres No. 61 Tahun 1988 bahwa bentuk badan usaha modal ventura dapat berbentuk P.T. atau Koperasi.¹²⁾ Untuk itu kedua UU tersebut merupakan dasar hukum bagi usaha modal ventura. Sedangkan relevansi pada UU No. 8 Tahun 1995 adalah dalam hal PPU akan melakukan penawaran umum

11) Fuady, *Op. Cit.*, hal. 142.

12) Lihat Pasal 3 Ayat (2) Keppres No. 61 Tahun 1988 dan Pasal 42 UU No. 25 Tahun 1992 Tentang Perkoperasian.

atas saham-sahamnya pada masyarakat dalam rangka divestasi. Untuk itu PPU harus berubah menjadi perusahaan publik¹³⁾ serta memenuhi ketentuan-ketentuan yang diatur dalam Pasar Modal.

7. Hukum Perjanjian sebagaimana diatur dalam KUH Perdata, KUH Dagang, Perjanjian Penyertaan Saham (*Shareholder Agreement*), Anggaran Dasar, Keputusan Rapat Umum Para Pemegang Saham, Keputusan Rapat Direksi/Dewan Komisaris Perusahaan Pasangan Usaha serta peraturan lain yang terkait.

2.1.2. Sejarah Perkembangan Modal Ventura

Keberadaan lembaga pembiayaan, khususnya usaha modal ventura dalam arti modern bisa dikatakan masih relatif baru. Pranata hukum yang mengatur tentang modal ventura pun jika dibandingkan dengan pranata hukum lainnya seperti surat berharga, perusahaan, dan kredit perbankan belum sekomprehensif yang lainnya. Meskipun demikian, dalam perjalanannya modal ventura telah menunjukkan kesuksesannya dalam ikut mengembangkan usahanya, baik bagi Perusahaan Modal Ventura sendiri maupun bagi Perusahaan Pasangan Usahanya.

13) Perusahaan Publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,00 (tiga milyar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. (Pasal 1 Angka 22 UU No. 8 Tahun 1995).

2.1.2.1. Sejarah Umum Modal Ventura

Perkembangan modal ventura pada awalnya tidak terlepas dari tuntutan akan kebutuhan dana bagi pengembangan ilmu dan teknologi. Di Amerika Serikat,¹⁴⁾ pada tahun 1946 lembaga semacam modal ventura telah dilaksanakan oleh George Doproit (seorang guru besar dari Universitas Harvard) telah berhasil menghimpun dana guna membiayai dan mengembangkan penemuan-penemuan baru bagi para ilmuwan, dan membiayai para pengusaha kecil yang mempunyai ide-ide terobosan tetapi kekurangan dana.

Selanjutnya sejarah perkembangan modal ventura dalam arti modern terjadi di Amerika Serikat pada akhir dekade 1960-an. Dalam kaitan ini Presiden Kennedy mempunyai kontribusi bagi pengembangan usaha modal ventura untuk merangsang pengembangan ilmu dan teknologi guna mengungguli teknologi Uni Soviet. Perkembangan ilmu dan teknologi sangat sulit dibiayai dengan sistem pembiayaan konvensional dalam bentuk kredit bank. Keadaan inilah yang mendorong digunakannya bentuk pembiayaan lain, yaitu dengan model modal ventura.

Perkembangan modal ventura menemukan babak baru setelah suksesnya kisah legendaris *Apple Computer*. Kisah ini terjadi saat dua anak putus sekolah, yaitu

14) Fuady, *Op. Cit.*, hal. 144-148.

Steve Jobs dan Wozniak yang berumur dua puluhan tahun namun berbakat di bidang komputer mengalami kesulitan memperoleh bantuan dana dari bank untuk mengembangkan penemuannya. Bank dan lembaga pembiayaan lain tidak mau membiayai hasil penemuannya karena kedua anak tersebut tidak memiliki agunan dan juga belum mempunyai nama di dunia bisnis, serta sifat pembiayaan yang diinginkan mempunyai risiko yang tinggi.

Kesulitan kedua anak ini kemudian teratasi setelah bertemu dengan Arthur Rock seorang ahli keuangan yang menyenangi suatu penemuan baru dan kemudian bersedia membiayainya dalam bentuk penyer-taan modal. Atas bantuan biaya Arthur Rock ini pada tahun 1980 hasil penjualan *Apple Computer* dari penemuan kedua anak tersebut laku keras dan sekaligus menandai era baru dalam bidang mikro komputer serta menempatkan Arthur Rock sebagai *Venture Capitalist* yang sukses.

Kesuksesan *Apple Computer* pada akhirnya membuktikan bahwa sistem pembiayaan modal ventura tidak dapat dipandang sebelah mata. Kesuksesan usaha melalui pola pembiayaan modal ventura ini juga telah dibuktikan oleh William Gates dengan perangkat lunak *Microsoft*. Contoh keberhasilan lainnya adalah *Kentucky Fried Chicken*, *Wang Computer*, *Haagen-Daaz Ice Cream*, *Tie Rack*, *Garfunkels Restaurants*, *Sock Shop* dan lain-lain. Dari sekian keberhasilan tersebut

bahkan ada Perusahaan Pasangan Usaha yang telah *go public* antara lain *Apple Computer*, *Home Shopping Network*, *Telstar*, *Genetech*, *MTV*, *Microsoft*, *Genetic System*, dan *American Cellular Network*.

Perkembangan modal ventura ini tidak hanya terjadi di Amerika Serikat. Di negara-negara lain dari Benua Eropa, Asia dan Australia seperti Jepang, Taiwan, India serta Korea Selatan menunjukkan dinamika yang positif terhadap keberadaan modal ventura. Bahkan di Inggris disebut-sebut sebagai negara yang mempunyai industri modal ventura yang kedua terbesar di dunia setelah Amerika Serikat.

2.1.2.2. Modal Ventura di Indonesia

Sejarah perkembangan lembaga pembiayaan modal ventura di Indonesia dapat dibagi ke dalam tiga periode, yaitu periode informalistik, periode formatif dan periode legalistik.¹⁵⁾

Modal Ventura Periode Informalistik

Pada periode ini perkembangan modal ventura sudah lama ada dalam masyarakat Indonesia. Sebab dalam masyarakat Indonesia, baik masyarakat asli maupun masyarakat Timur Asing seperti India, dan Cina sudah basa saling membantu terutama sesama anggota

15) Hartono, *Op. Cit.*, hal. 30-34.

keluarga dalam arti luas, atau sesama teman dekat dengan memberikan bantuan modal yang diikuti imbalan jasa tertentu. Istilah kongsi merupakan sesuatu yang lazim dipakai dalam masyarakat bisnis yang artinya melakukan penyertaan modal dengan imbalan jasa berupa pembagian keuntungan dan setelah jangka waktu tertentu modal tersebut dikembalikan pada pemiliknya.

Penyertaan modal semacam ini sudah sangat masyarakat dan biasanya tidak diikuti perjanjian tertulis mengingat bahwa diantara mereka yang berhubungan dagang mempunyai hubungan kekerabatan atau relasi yang sudah sangat dikenal, sehingga unsur kepercayaan sangat menonjol dalam hubungan.

Modal Ventura Periode Formatif

Dalam periode formatif ini, bisnis modal ventura sudah mulai memperlihatkan bentuknya, sudah mulai melembaga, terencana dan dengan target tertentu. Tetapi juga masih sarat dengan ideologi untuk membantu usaha kecil. Bahkan sering pula disebut-sebut bahwa ragam modal ventura pada saat inilah yang merupakan prototipe dari perusahaan modal ventura di Indonesia.

Tidak dapat terbantahkan bahwa sejarah lahirnya modal ventura di Indonesia tidak bisa dipisahkan dengan kelahiran suatu badan usaha milik negara, yang diberi nama P.T. Bahana Pembinaan Usaha Indonesia

(Bahana), yang didirikan pada tahun 1973, dengan modal dipegang oleh Departemen Keuangan dan Bank Indonesia. Inilah tonggak sejarah kelahiran lembaga modal ventura di Indonesia. Waktu itu, P.T. Bahana ditujukan untuk membantu perusahaan skala kecil dan menengah,¹⁶⁾ sementara PDFCI dan Uppindo diperbolehkan juga untuk membiayai perusahaan besar. Kebanyakan perusahaan yang dibiayai oleh P.T. Bahana adalah perusahaan yang bergerak di bidang industri manufaktur, pengolahan perikanan, pengolahan hasil-hasil pertanian, industri jasa, dan sebagainya.

Namun demikian, sebenarnya pola-pola yang mirip dengan modal ventura telah pula dilakukan di Indonesia jauh-jauh hari sebelum P.T. Bahana berkiprah. Pada dasawarsa limapuluhan, Bank Industri Negara (BIN) telah memberikan bantuan dan membiayai pabrik-pabrik yang terbengkelai, seperti Semen Gresik, Hotel Indonesia dan sebagainya. Bank Indonesia Nasional selanjutnya diubah menjadi Bank Pembangunan Indonesia (Bapindo).

Modal Ventura Periode Legalistik

Masa perkembangan modal ventura yang legalistik ini ditandai dengan dikeluarkannya ketentuan yang mengatur tentang lembaga pembiayaan, termasuk modal

16) Lihat juga Dipo, *Op. Cit.*, hal. 169.

ventura ini. Yakni dengan dikeluarkannya Keppres No. 61 Tahun 1988 Tentang Lembaga Pembiayaan, dimana dalam Pasal 2 nya disebutkan bahwa modal ventura merupakan salah satu kegiatan dari lembaga pembiayaan.

Keppres No. 61 Tahun 1988 kemudian ditindaklanjuti dengan Kep. Menkeu No. 1251/KMK.013/1988, Tentang Ketentuan dan Tata Cara Pelaksanaan Lembaga Pembiayaan. Dalam peraturan ini antara lain ditentukan bahwa masa divestasi terhadap penyertaan modal Perusahaan Modal Ventura dari Perusahaan Pasangan Usaha maksimum 10 tahun (vide Pasal 4).

Setelah keluarnya peraturan perundang-undangan tersebut di atas, mulai bermunculanlah perusahaan yang bergerak di bidang pembiayaan, termasuk modal ventura. Sungguhpun, sebelumnya sebenarnya juga telah ada beberapa Perusahaan Modal Ventura. Selanjutnya UU No. 10 Tahun 1999 juga dapat dikatakan sebagai pendorong tumbuhnya PMV, karena undang-undang ini memberikan kesempatan pada lembaga perbankan untuk melakukan penyertaan modal pada modal ventura.

Salah satu karakteristik dari perkembangan lembaga modal ventura dimasa legalistik ini adalah munculnya motif pengembangan PMV di samping pada *profit motive* dan *humanism motive*. Karena pada periode ini masalah kesenjangan antara industri kecil dan menengah dengan industri besar menjadi isue sentral dalam pembangunan ekonomi di Indonesia. Di samping

itu tergeraknya para pengusaha besar dalam memiliki *sense of social responsibility* mendorong mereka untuk menyisihkan sebagian keuntungannya guna disalurkan pada PMV selanjutnya PMV menyalurkan dana tersebut dalam bentuk penyertaan modal kepada PPU.

2.1.3. Karakteristik Modal Ventura

Lembaga pembiayaan modal ventura dalam menjalankan usahanya berupa penyertaan modal pada Perusahaan Pasangan Usaha. Melalui kegiatan penyertaan modal ini menempatkan Perusahaan Modal Ventura bukan sekedar merupakan semacam lembaga sosial yang menjalankan usahanya berdasarkan tanggung jawab sosial dan rasa belas kasihan. Sebagaimana dinyatakan Soeharsono Sagir,¹⁷⁾ bahwa Pemodal Ventura bertitik tolak dari sikap bisnis, bukan *philantropik* atau *charity*, bertolak pada *high risk* dan *high return invesment*, bukan pula suatu usaha spekulatif.

Meskipun demikian Perusahaan Modal Ventura dalam hal ini juga tidak sekedar hanya memberi modal (kreditur) sebagaimana yang dilakukan bank. Dalam usaha modal ventura, Perusahaan Modal Ventura sekaligus memberikan bantuan manajemen pada Perusahaan Pasangan Usahanya serta ikut menanggung risiko bila

17) H. Soeharsono Sagir, S.E., *Analisa dan Evaluasi Hukum Tertulis Tentang Kedudukan Perusahaan Ekonomi Lemah dan Koperasi*, (BPHN Departemen Kehakiman, 1991/1992), hal. 42.

Perusahaan Pasangan Usaha mengalami kerugian (*risk bearing partner*).

Gambaran umum di atas memperlihatkan bahwa dalam usaha modal ventura mempunyai ciri-ciri atau karakteristik tertentu yang membedakan dengan lembaga lainnya. Beberapa karakteristik yang melekat pada modal ventura tersebut adalah sebagai berikut :¹⁸⁾

- a. Pemberian bantuan finansial dalam bentuk modal ventura ini tidak hanya menginvestasi modalnya saja, tetapi juga ikut terlibat dalam manajemen perusahaan yang dibantunya.
- b. Investasi yang dilakukannya tidaklah bersifat permanen, tetapi hanyalah bersifat sementara untuk kemudian sampai masanya dilakukanlah divestasi.
- c. Motif dari modal ventura yang murni tetap motif bisnis, yakni untuk mendapatkan keuntungan yang relatif tinggi, walaupun dengan risiko yang relatif tinggi pula. Jadi, bukan bermotif *charitas* atau belas kasihan. Dalam kaitan ini Soeharsono Sagir berpendapat,¹⁹⁾ bahwa yang dinamakan modal ventura adalah seorang yang berani mengambil risiko karena dia mempunyai kemampuan. Merujuk ke

18) Fuady, *Op. Cit.*, hal. 137-139.

19) Erna Ermawati Chotim dan Juni Thamrin, ed., *Diskusi Ahli : Pemberdayaan dan Replikasi Aspek Finansial Usaha Kecil di Indonesia* (Bandung, 1997). hal. 75.

high risk invesment dan tidak dipaksakan (*voluntary invesment*).

- d. Investasi dengan bentuk modal ventura yang dilakukan ke dalam Perusahaan Pasangan Usaha bukanlah investasi jangka pendek. Tetapi merupakan investasi jangka menengah atau jangka panjang. Dan biasanya *winner will take longer to realise than losers*.
- e. Investasi tersebut bukan bersifat pembiayaan dalam bentuk pinjaman, tetapi dalam bentuk partisipasi equity, atau setidaknya loan yang dapat dialihkan ke equity (*convertible*). Sehingga *return* yang diharapkan oleh Perusahaan Modal Ventura bukanlah bunga atas modal yang ditanam, melainkan dividen dan *capital gain*. Karena itu, *returnnya* bersifat *slow yielding* dan tidak teratur.
- f. Pada prinsipnya, modal ventura merupakan investasi tanpa jaminan (*collateral*), karena itu lebih dibutuhkan kehati-hatian dan kesabaran.
- g. *Prototype* dari pembiayaan dengan modal ventura adalah pembiayaan yang ditujukan kepada perusahaan kecil atau perusahaan baru, tetapi menyimpan potensi besar untuk berkembang. Biasanya terhadap perusahaan yang mengembangkan penemuan baru di bidang ilmu dan teknologi, ataupun yang mengandung terobosan-terobosan, yang tentu dengan risiko yang sangat tinggi. Walaupun begitu, kemudian berkem-

bang pula modal ventura terhadap bukan perusahaan pemula.

- h. Biasanya, investasi modal ventura dilakukan terhadap perusahaan yang tidak punya akses untuk mendapatkan kredit perbankan. Misalnya perusahaan tidak mempunyai *track record* yang fantastis, tidak mempunyai *balance sheet* atau kolateral yang baik.
- i. Karakteristik modal ventura lainnya adalah²⁰⁾ pemodal ventura merupakan personifikasi manusia unggul yang mampu mencari dan melihat peluang bisnis, profesional, kreatif, inovatif dan dinamis, memiliki jiwa *entrepreneurship*.

2.1.4. Maksud, Tujuan dan Manfaat Modal Ventura

Munculnya lembaga pembiayaan modal ventura sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan diharapkan akan dapat meningkatkan pengembangan usaha kecil dan menengah di Indonesia. Sebagaimana telah dinyatakan dalam banyak literatur,²¹⁾ bahwa dalam usaha kecil dan menengah umumnya memiliki kelemahan di bidang permodalan, manajemen, dan pemasaran. Beberapa kelemahan tersebut oleh lembaga keuangan konvensional

20) Frida Rustiani, ed. *Pengembangan Ekonomi Rakyat Dalam Era Globalisasi : Masalah Peluang dan Strategi Praktis*, (Jakarta, 1966), hal. 140.

21) Lihat Revrisond Baswir, *Agenda Ekonomi Kerakyatan*, (Yogyakarta, 1997), hal. 49.

(bank) tidak dapat teratasi mengingat bank hanya sekedar memberi bantuan dana dengan tanpa adanya bantuan manajemen dan pemasaran.

Keadaan di atas menempatkan lembaga modal ventura mempunyai posisi strategis dalam ikut mengembangkan usaha kecil dan menengah melalui komitran usaha di Indonesia. Pendirian P.T. Bahana sebagai Perusahaan Modal Ventura pertama di Indonesia juga tidak terlepas dari keinginan untuk membantu usaha kecil dan menengah tersebut, yaitu dengan maksud dan tujuan untuk :²²⁾

1. Menumbuhkan dan mengembangkan kemampuan berusaha dari pengusaha-pengusaha kecil dan menengah dengan mengusahakan segala macam bantuan yang diperlukan untuk mencapainya, tanpa mengabaikan kaidah berusaha yang sehat.
2. Membantu kelancaran pertumbuhan perusahaan kecil dan menengah dengan jalan mengadakan penyertaan modal saham dalam perusahaan-perusahaan, dan memberikan pinjaman jangka menengah/panjang serta menyediakan bantuan keahlian yang diberikan untuk mengatasi masalah manajemen pada perusahaan bersangkutan.
3. Membantu menciptakan kondisi berusaha yang lebih

22) KPHN Hoedhiono Kadarisman, *Modal Ventura Alternatif Pembiayaan Usaha Masa Depan*, (Jakarta, 1995), hal. 118.

baik bagi pengusaha-pengusaha kecil dan menengah agar mereka dapat tumbuh menjadi pengusaha-pengusaha yang dapat diandalkan.

Uraian di atas memperlihatkan, bahwa pada hakikatnya P.T. Bahana bertujuan menumbuhkan budaya bisnis serta meningkatkan semangat kewiraswastaan dan kemampuan manajerial wiraswasta pada pengusaha muda nasional kecil dan menengah dengan penerapan asas bisnis sehat. Sedangkan tujuan operasionalnya adalah untuk meningkatkan daya guna dana yang telah ditempatkan dalam Perusahaan Pasangan Usaha sebagai mitra bisnisnya. Selanjutnya untuk mendukung manajemen mitranya, apabila diperlukan P.T. Bahana akan turut serta dalam Dewan Komisaris dan atau direksi serta akan menyediakan tenaga-tenaga ahli yang berpengalaman dalam menangani manajemen, pemasaran, keuangan, teknologi produksi dan sumber daya manusia.

Bertolak dari tujuan yang ingin dicapai ini menempatkan lembaga pembiayaan modal ventura mempunyai beberapa kelebihan/keunggulan dibanding lembaga pembiayaan lainnya. Keunggulan lembaga modal ventura tersebut antara lain adalah :²³⁾

- a. Merupakan dana jangka pendek dan menengah yang relatif murah dan dengan sistem *repayment* yang cukup fleksibel.
-

23) Fuady, *Op. Cit.*, hal. 155-156.

- b. Merupakan sumber dana bagi perusahaan yang baru, yang belum memenuhi syarat untuk mendapatkan dana dari sumber pendanaan lainnya.
- c. Bantuan manajemen yang diberikan oleh Perusahaan Modal Ventura terhadap Perusahaan Pasangan Usaha biasanya ikut menambah majunya perusahaan.
- d. Biasanya Perusahaan Modal Ventura sangat konsern terhadap maju mundurnya perusahaan, sehingga jalannya Perusahaan Pasangan Usaha selalu dimonitor.
- e. Tambahan modal baru dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman/bantuan modal dalam bentuk lainnya.
- f. Karena umumnya Perusahaan Modal Ventura adalah perusahaan yang sudah mempunyai reputasi, maka dengan penyertaan sahamnya ke dalam Perusahaan Pasangan Usaha ikut pula menaikkan pamor dari Perusahaan Pasangan Usaha tersebut.
- g. Perusahaan Pasangan Usaha dapat memperluas jaringan usaha lewat partner-partner baru yang dimiliki oleh Perusahaan Modal Ventura.
- h. Karena modal-ventura ini umumnya diberikan kepada perusahaan-perusahaan yang masih kecil, maka ini merupakan salah satu upaya untuk mengangkat dan melindungi pengusaha kecil, dan memperluas kesempatan kerja.

Keunggulan-keunggulan ini akan menambah besarnya manfaat modal ventura bagi Perusahaan Pasangan Usaha.

Untuk Indonesia, manfaat modal ventura lebih terkait dengan langkanya sumber pembiayaan *equity*, sumber pembiayaan jangka menengah panjang, dan sumber pembiayaan usaha kecil dan menengah. Secara lebih terperinci, manfaat modal ventura bagi Perusahaan Pasangan Usaha adalah :²⁴⁾

1. Merupakan alternatif pembiayaan yang paling murah dimana tidak ada beban bunga yang harus dipikul perusahaan.
2. Untuk kasus tertentu, tambahan modal baru dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk melakukan pinjaman.
3. Perusahaan mempunyai mitra baru (investor modal ventura) yang mempunyai reputasi yang baik di kalangan dunia usaha maupun pemerintah, karena investor-investor tersebut biasanya adalah institusi-institusi yang besar dan cukup berpengaruh. Dengan reputasi dari investor tersebut, perusahaan akan memperoleh tambahan kepercayaan dari berbagai pihak dalam menjalankan bisnisnya.
4. Perusahaan dapat menggunakan jaringan usaha dari mitra barunya yang cukup luas dan sudah mapan.
5. Manajemen perusahaan akan menjadi lebih efisien dan profesional.

24) P.T. Bahana Artha Ventura, "*Pelopor Modal Ventura di Indonesia*". Makalah dalam Lokakarya Alternatif Kemitraan Usaha Yang Berkesinambungan di Fakultas Hukum Undip tanggal 13 September 1997, hal. 8-9.

Selanjutnya jika dilihat dari segi operasional maupun keuangan perusahaan, pembiayaan modal ventura akan memberikan beberapa manfaat sebagai berikut :²⁵⁾

1. Adanya jaminan keberhasilan usaha. Hal ini disebabkan pihak pemilik modal dalam kegiatan usaha barunya melibatkan berbagai pihak dengan bermacam-macam keahlian yang dimiliki, sehingga sangat mendukung perkembangan usaha-usaha baru tersebut.
2. Keberhasilan distribusi produk. Hal ini disebabkan para pemilik modal dalam kegiatan usaha barunya mengikutsertakan permodalan distributor, sehingga dengan adanya kerjasama dengan distributor, maka akan memudahkan pemasaran produk yang dihasilkan oleh Perusahaan Pasangan Usaha.
3. Peningkatan profitabilitas perusahaan. Hal ini disebabkan pola modal ventura tidak mengenal adanya beban bunga pinjaman. Dengan tidak adanya bunga, maka beban biaya tetap (*fixed cost*) dapat ditekan sehingga semakin besar potensi perusahaan untuk mendapatkan keuntungan.
4. Menambah likuiditas keuangan. Hal ini disebabkan dalam pola modal ventura, PPU tidak menanggung beban angsuran seperti halnya pinjaman berjangka.

25) Kadarisman, *Op. Cit.*, hal. 151-152.

5. Meningkatkan struktur pembiayaan yang lebih sehat.

Dalam kaitan ini Perusahaan Modal Ventura dalam membantu Perusahaan Pasangan Usaha biasanya tidak terlalu menggantungkan diri dari pinjaman berjangka dari pihak ketiga sebagai sumber pembiayaan investasi.

2.1.5. Bentuk Badan Usaha Perusahaan Modal Ventura dan Perusahaan Pasangan Usaha

Keberadaan suatu badan usaha pada dasarnya dapat dibedakan berdasarkan beberapa klasifikasi. Dilihat dari status atau bentuk hukumnya, badan usaha dibedakan antara badan usaha berbadan hukum dan bukan badan hukum. Perbedaan bentuk badan usaha ini mempunyai konsekuensi yang berbeda pula dalam hal tanggung jawabnya. Bahkan dalam kaitannya dengan lembaga pembiayaan modal ventura, perbedaan bentuk badan usaha khususnya bagi Perusahaan Pasangan Usaha akan menentukan bentuk penyertaan modal yang akan dilaksanakan.

Perusahaan Pasangan Usaha yang pada umumnya merupakan usaha kecil dan menengah mempunyai bentuk badan usaha yang beragam. Meskipun ada yang sudah berbadan hukum (P.T. atau koperasi), namun sebagian besar merupakan badan usaha bukan badan hukum bahkan banyak yang hanya merupakan badan usaha perorangan. Hal ini berbeda dengan Perusahaan Modal Ventura,

dimana untuk menjalankan usahanya harus berbentuk badan hukum, baik berbentuk P.T. maupun koperasi.

2.1.5.1. Perusahaan Modal Ventura

Sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 3 Ayat (2) Keppres No. 61 Tahun 1988 dan Pasal 9 Ayat (2) Keputusan Menteri Keuangan No. 1251/KMK.013/1988, bahwa Perusahaan Pembiayaan berbentuk Perseroan Terbatas atau Koperasi. Sebagai badan hukum, P.T. dan Koperasi sama-sama memiliki ciri-ciri kekayaan yang terpisah dengan kekayaan pribadi, mempunyai organisasi yang teratur, kepentingan dan tujuan tertentu, serta akta pendiriannya sama-sama disahkan oleh menteri.

Meskipun demikian antara P.T. dengan Koperasi mempunyai beberapa perbedaan. Dilihat dari segi permodalan, P.T. merupakan perusahaan dengan konsentrasi modal yang terbagi atas saham-saham. Setiap pemegang saham mempunyai hak suara di mana besar kecilnya hak suara tersebut tergantung dari nilai saham yang dimiliki. Sedangkan Koperasi sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 1 UU No. 25 Tahun 1992 pada intinya merupakan organisasi ekonomi rakyat yang berwatak sosial dan beranggotakan orang-orang. Semua anggota Koperasi mempunyai hak suara yang sama dengan tanpa melihat besarnya simpanan yang dimiliki oleh masing-masing anggota.

Dilihat dari tujuannya, P.T. bertujuan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya. Sedangkan pada Koperasi mencari keuntungan bukanlah merupakan tujuan utama, yang terpenting adalah kesejahteraan anggotanya. Hal ini sesuai dengan fungsi Koperasi, yaitu sebagai alat perjuangan ekonomi untuk membangun dan mengembangkan potensi ekonomi anggota dan masyarakat pada umumnya untuk meningkatkan kesejahteraan ekonomi dan sosialnya.

Perbedaan lainnya adalah jika dilihat dari legalitasnya. P.T. mempunyai status badan hukum setelah akta pendiriannya²⁶⁾ mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman. Sedangkan Koperasi memperoleh status badan hukum setelah akta pendiriannya disahkan oleh pemerintah, dalam hal ini adalah Menteri Koperasi dan Pembinaan Pengusaha Kecil.

26) Herlien, S.H. dalam *"Pendirian, Fungsi Anggaran Dasar dan Struktur Permodalan Suatu P.T. Dengan Berlakunya UU No. 1 Tahun 1995"*. Makalah Seminar Tentang Antisipasi Berlakunya UU No. 1 Tahun 1995 Tentang P.T. Terhadap Perkembangan Dunia Usaha di FH Unpad Bandung, tanggal 22 Mei 1995, hal. 25 berpendapat, bahwa akta pendirian P.T. merupakan syarat mutlak untuk adanya pendirian P.T., selain sebagai alat bukti yang kuat baik berupa kekuatan alat bukti lahiriah, formal dan material. Akta pendirian berfungsi ke dalam sebagai "aturan main" diantara para pemegang saham dengan organ-organ P.T., ke luar anggaran dasar P.T. merupakan identitas dan menentukan pengaturan pertanggungjawaban pihak ketiga.

Menurut Pasal 9 Ayat (2) UU No. 1 Tahun 1995 pengesahan akta pendirian diberikan paling lama 60 hari setelah permohonan diterima. Lihat juga Dr. Heru Soeprapto, S.H., S.E. *"Pengaruh UU No. 1 Tahun 1995 Tentang P.T. Terhadap Perkembangan Dunia Perbankan"*. dalam makalah pada kesempatan seminar yang sama dengan Herlin, S.H. di atas, hal. 2.

Dilibatkannya bentuk Koperasi di samping P.T. untuk menjalankan perusahaan pembiayaan modal ventura ini bukan sekedar karena kedua bentuk badan usaha sama-sama merupakan badan hukum. Hal lain adalah baik P.T. maupun koperasi sama-sama sebagai pelaku ekonomi di samping BUMN. Dengan diperbolehkannya koperasi menjalankan usaha modal ventura ini juga sekaligus menunjukkan komitmen pemerintah untuk menjadikan koperasi sebagai soko guru perekonomian nasional sebagaimana diamanatkan UUD 1945.

Meskipun koperasi diberi peluang yang sama dengan P.T. sebagai perusahaan pembiayaan, namun dalam realitasnya koperasi belum memanfaatkan kesempatan tersebut sebaik-baiknya. Sampai sekarang ini perusahaan pembiayaan modal ventura masih dikuasai oleh perusahaan yang berbentuk P.T. Hal ini disebabkan kondisi koperasi untuk saat ini belum memungkinkan untuk bergerak di bidang modal ventura mengingat modal yang dibutuhkan sangat besar. Di samping itu untuk bergerak di bidang ini diperlukan pula keahlian dan keuletan serta pengelolaan manajemen yang baik.

Lembaga lain yang dimungkinkan untuk melakukan kegiatan penyertaan modal pada Perusahaan Pasangan Usaha adalah bank. Adapun dasar hukumnya adalah Pasal 7 huruf b dan c UU No.10 Tahun 1999. Kegiatan penyer-

taan modal oleh bank ini bersifat sementara guna mengatasi kegagalan kredit dan dengan syarat harus menarik kembali penyertaannya dengan memenuhi ketentuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

Meskipun kegiatan penyertaan modal yang dilakukan oleh bank seperti halnya yang dilakukan oleh Perusahaan Modal Ventura, namun tidak dapat dikatakan bahwa bank sebagai Perusahaan Modal Ventura. Menurut Earnst & Whinney dalam *A Study of Venture Capital Financing in Indonesia* sebagaimana dikutip R. Ali Ridho²⁷⁾ Lembaga Keuangan Bank (bank) adalah tetap bank. Jadi, kegiatan yang dilakukan oleh bank itu hanya semacam usaha yang dilakukan oleh Perusahaan Modal Ventura. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa bank telah melakukan kegiatan modal ventura yang tidak murni.

Dikatakan tidak murni karena untuk dapat dikatakan sebagai Perusahaan Modal Ventura harus bertujuan untuk mendapatkan *capital gain*, yaitu selisih yang berupa keuntungan dari nilai saham pada saat dibeli dan pada saat melakukan divestasi dan harus terdapat waktu divestasi. Sedangkan bank melakukan penyertaan saham tidak didasari oleh keinginan untuk mendapatkan

27) Ridho, *Op. Cit.*, hal. 333.

capital gain. Tetapi semata-mata hanya untuk menolong mengembalikan likuiditas perusahaan yang dihubungkan dengan keadaan atau situasi sosio-ekonomi tertentu.

Meskipun ada lembaga lain di luar P.T. yang dimungkinkan menjalankan usaha modal ventura, namun dalam praktek biasanya usaha tersebut dilakukan oleh suatu badan usaha yang berbentuk P.T. Bahkan secara umum bisa dikatakan,²⁸⁾ bahwa dari semua bentuk organisasi bisnis, P.T. sudah menarik hampir seluruh perhatian pada tahun-tahun belakangan ini karena perkembangan haknya dalam hidup perekonomian banyak negara. Dengan kombinasi (a) pembatasan liabilitas dan (b) kemudahan keluar masuk dari kepemilikan, maka organisasi bisnis semacam ini disebut sebagai "mesin uap" kapitalisme. Bentuk demikian membolehkan akumulasi tabungan individual untuk tujuan bisnis bersama dalam jumlah yang lebih besar daripada yang dapat diimpikan oleh satu orang, namun pada saat yang sama juga membolehkan penanaman modal individual maupun

28) Prof. John W. Head, *Pengantar Umum Hukum Ekonomi*, (Jakarta, 1997), hal. 6.

Dalam kaitan ini Sukar Samsudi "*Kesiapan Dunia Usaha Dalam Mengantisipasi Berlakunya UU No.1 Tahun 1995*". Makalah Seminar Tentang Antisipasi Berlakunya UU No. 1 Tahun 1995 Tentang PT Terhadap Perkembangan Dunia Usaha, FH Unpad Bandung tanggal 22 Mei 1995, hal. 1 mengatakan, bahwa perkembangan Perseroan Terbatas mengikuti atau merespon perkembangan ekonomi. Perseroan Terbatas berkembang di negara atau masyarakat yang sudah terdapat institusi-institusi modern yang berfungsi secara efektif.

bebas memindahkan hak kepemilikannya semaunya.

Ciri-ciri sebagaimana diuraikan di atas menempatkan P.T. sebagai bentuk badan usaha yang mempunyai beberapa kebaikan atau keuntungan, yaitu :²⁹⁾

1. P.T. sudah diakui dan merupakan badan hukum.
2. P.T. mempunyai kesempatan lebih banyak untuk menambah modal atau dana yang dibutuhkan untuk mengembangkan perusahaan, misalnya dapat bertindak sebagai emiten di Pasar Modal.
3. Mudah dialihkan keanggotaannya karena keanggotaannya berbentuk saham sehingga bersifat fleksibel.
4. Tanggung jawabnya bersifat terbatas.
5. Merupakan bentuk yang tepat untuk melakukan ekspansi.
6. Dapat bekerjasama dengan mempergunakan modal asing dalam bentuk perusahaan patungan sehingga akan memperoleh fasilitas yang diberikan melalui program deregulasi dan debirokratisasi.³⁰⁾

29) Ridho, *Op. Cit.*, hal. 336.

Lihat juga Sri Redjeki Hartono, "*Beberapa Aspek Tentang Permodalan Pada Perseroan Terbatas*". Makalah Seminar Menyongsong Berlakunya UU No. 1 Tahun 1995 Tentang PT dan Implikasinya Terhadap Perkembangan Dunia Usaha di Indonesia, UGM Yogyakarta Tanggal 30 September 1995, hal. 2.

30) T. Mulya Lubis, *Hukum dan Ekonomi* (Jakarta, 1992), hal. 31 berpendapat, bahwa walaupun dalam UU No. 1 Tahun 1967 Tentang Penanaman Modal Asing tidak dinyatakan secara tegas mengenai bentuk badan hukum Indonesia yang dikehendaki, namun umumnya perusahaan

7. P.T. lebih banyak diterima oleh kalangan bisnis dan ruang geraknya lebih luas.
8. Kehidupan P.T. lebih aman/terjamin karena kedudukannya sebagai badan hukum, demikian pula dengan pihak ketiga yang mengadakan hubungan. Sebagaimana dinyatakan Rudhi Prasetya,³¹⁾ bahwa karakteristik pokok suatu P.T. adalah kedudukannya yang mandiri dalam arti P.T. itu dalam hukum sifatnya berdiri sendiri otonom terlepas dari orang-perorangan yang berada dalam lingkungannya.

Beberapa keuntungan/kelebihan pada P.T. inilah yang diduga sebagai pertimbangan mengapa sampai saat ini Perusahaan Modal Ventura di Indonesia semuanya berbentuk P.T. Meskipun dalam Keppres No. 61 Tahun 1988 dan Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 1251/KMK.013/1988 memberikan kesempatan yang sama bagi koperasi untuk menjalankan usaha modal ventura.

...Continued...

PMA berbentuk P.T. dan hendaknya lebih dipertegas lagi bahwa badan hukum Indonesia itu adalah P.T.

31) Rudhi Prasetya, *Kedudukan Mandiri dan Pertanggungjawaban Terbatas Dari Perseroan Terbatas*, (Surabaya, 1983). hal. 11.

Menurut Wirjono Prodjodikoro, *Hukum Perkumpulan Perseroan dan Koperasi di Indonesia*, (Jakarta, 1985). hal. 56-57, di dalam menerjemahkan NV menjadi Perseroan Terbatas (P.T.) rupanya dipengaruhi oleh istilah "*Company limited by shares*" sehingga undang-undang (KUHD) pun muncul istilah Perseroan Terbatas sebagai terjemahan dari *Naamloze Vennootschap* (NV) yang berarti Perkumpulan tanpa nama.

2.1.5.2. Perusahaan Pasangan Usaha

Bentuk badan usaha Perusahaan Pasangan Usaha tidak ditentukan secara tegas dalam Keppres No. 61 Tahun 1988 maupun dalam Keputusan Menteri Keuangan No. 1251/KMK.013/1988 sebagaimana untuk Perusahaan Modal Ventura. Dengan demikian Perusahaan Pasangan Usaha bisa berbentuk badan hukum (P.T./Koperasi)³²⁾ maupun tidak berbadan hukum (CV/Firma) bahkan Usaha Perorangan.

Suatu badan usaha bisa dikatakan sebagai badan hukum atau bukan bisa dilihat dari undang-undang³³⁾ atau ciri/syarat suatu badan hukum. Apabila badan usaha tersebut tidak memenuhi syarat-syarat suatu badan hukum, yaitu kekayaan tidak terpisah, tidak mempunyai organ kepengurusan serta anggaran dasarnya

32) Menurut Mackulau (P.T. Bahana Artha Ventura), *Op. Cit.*, hal. 7, meskipun yayasan merupakan badan hukum, namun karena ciri utama yayasan adalah suatu badan yang bergerak di bidang sosial (keagamaan, pendidikan, penyalangan anak yatim piatu, rumah jompo dsb.) sehingga tujuannya tidak bersifat mencari keuntungan, maka penyertaan modal ke dalam yayasan baik dalam bentuk penyertaan langsung maupun tidak langsung tidak dapat dilakukan. Berbeda masalahnya jika yayasan tersebut mendirikan usaha baru dalam bentuk P.T. atau bentuk lainnya, maka dalam hal ini PMV dapat mengikutsertakan modalnya.

33) UU No. 1 Tahun 1995 secara tegas menyebut bahwa P.T. merupakan badan hukum (Pasal 1 Ayat 1). Hal ini berbeda dengan KUHD yang tidak secara tegas menyebut bahwa P.T. merupakan badan hukum. Dalam KUHD hanya ditemukan unsur-unsur yang cukup untuk menentukan bahwa P.T. merupakan badan hukum, yaitu dalam Pasal 40 Ayat 2, Pasal 43 dan Pasal 45 Ayat 1 KUHD.

tidak memerlukan pengesahan dari yang berwenang, maka bukan suatu badan hukum. Sebaliknya jika syarat-syarat tersebut dimiliki oleh suatu badan usaha, maka badan usaha tersebut merupakan badan hukum.

Perbedaan bentuk/status badan usaha ini membawa konsekuensi dalam hal pertanggungjawabannya. Dalam hal badan usaha bukan badan hukum, maka luas tanggung jawabnya meliputi harta kekayaan pribadi para pendiri dan pengurusnya baik sendiri-sendiri maupun secara tanggung renteng. Sedangkan dalam badan hukum (P.T.) luas tanggung jawab para pemegang saham tidak meliputi harta kekayaan pribadinya (Pasal 3 Ayat 1 UU No. 1 Tahun 1995), kecuali dalam hal-hal tertentu sebagaimana ditentukan dalam perundang-undangan.³⁴⁾ Dengan kata lain, dalam keadaan tersebut, P.T. dianggap

34) Pasal 3 Ayat (2) UU No. 1 Tahun 1995 menyatakan, bahwa ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) tidak berlaku apabila :

- a. persyaratan perseroan sebagai badan hukum belum atau tidak terpenuhi;
- b. pemegang saham yang bersangkutan baik langsung maupun tidak langsung dengan itikad buruk memanfaatkan perseroan semata-mata untuk kepentingan pribadi;
- c. pemegang saham yang bersangkutan terlibat dalam perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh perseroan; atau
- d. pemegang saham yang bersangkutan baik langsung maupun tidak langsung secara melawan hukum menggunakan kekayaan perseroan, yang mengakibatkan kekayaan perseroan menjadi tidak cukup untuk melunasi utang perseroan.

alter ego dari pemegang saham.³⁵⁾

Perkembangan konsep tanggung jawab P.T. yang berupa perluasan tanggung jawab para pemegang saham sebagaimana di atas dikenal dengan istilah *piercing the corporate veil*³⁶⁾ (penyingkapan tabir perusahaan/ penembusan atas tanggung jawab terbatas). Prinsip ini merupakan sarana perlindungan bagi kreditor atau pihak ketiga pada umumnya. Sedangkan perlindungan bagi kepentingan umum adalah dalam bentuk pemberian wewenang kepada Kejaksaan untuk meminta agar diadakan pemeriksaan terhadap perusahaan.

Sebenarnya masalah *piercing the corporate veil* atau *doorbraak van aansprakelijkheid* (pendobrakan tanggung jawab terbatas dari pemegang saham)³⁷⁾ seperti di atas terdapat pula pada Pasal 39, Pasal 45

35) Prof. Dr. Komar Kantaatmadja, S.H., LL.M. "*Undang-Undang Perseroan Terbatas 1995 dan Implikasinya Terhadap Penanaman Modal Asing*". Makalah dalam Seminar Tentang Antisipasi Berlakunya UU No. 1 Tahun 1995 Tentang P.T. Terhadap Perkembangan Dunia Usaha di FH. Unpad Bandung, tanggal 22 Mei 1995, hal. 6.

36) Bagir Manan, "*Era Baru Perseroan Terbatas*". Makalah dalam Seminar Tentang Antisipasi Berlakunya UU No. 1 Tahun 1995 Tentang P.T. Terhadap Perkembangan Dunia Usaha di FH. Unpad Bandung, tanggal 22 Mei 1995. hal. 6.

37) Man Suparman Sastrawidjaja, "*Eksistensi dan Peranan Direksi, Komisaris, RUPS dan Pemegang Saham Dalam Suatu P.T. Dengan Berlakunya UU No. 1 Tahun 1995*". Makalah dalam Seminar Tentang Antisipasi Berlakunya UU No. 1 Tahun 1995 Tentang P.T. Terhadap Perkembangan Dunia Usaha di FH. Unpad Bandung, tanggal 22 Mei 1995. hal. 33-34.

Ayat (2), dan Pasal 47 KUHD, tetapi hal tersebut hanya berlaku untuk direksi dan bukan untuk pemegang saham sebagaimana yang diatur dalam Undang-Undang P.T. Rupanya ketentuan ini lahir karena melihat dalam praktek terjadi penyalahgunaan lembaga P.T. sebagai suatu unit usaha konsentrasi modal. Dengan adanya ketentuan seperti ini diharapkan pemegang saham tidak berperilaku yang dapat mengakibatkan sanksi baginya.

Pembahasan tentang badan hukum, khususnya yang berbentuk P.T. di atas sangat terkait dengan kegiatan yang dilakukan oleh Perusahaan Modal Ventura. Melalui penyertaan saham yang dilakukan Perusahaan Modal Ventura dan adanya ketentuan divestasi, maka dapat dikatakan bahwa Perusahaan Pasangan Usaha diarahkan pada bentuk P.T. Sebagaimana yang dilakukan oleh P.T. BAHANA³⁸⁾ bahwa bentuk P.T. dijadikan prasyarat untuk memperoleh pinjaman investasi. Dipilihnya bentuk P.T. ini alasan utamanya adalah karena adanya tanggung jawab terbatas sehingga akan dapat dipergunakan sebagai salah satu jalan untuk mengurangi risiko.

38) Nono Anwar Makarim, *"Mengada-ada Tentang Perse-roan Terbatas"*, (PSHE-FHUI, 1977), hal. 30.

Bandingkan pula dengan Prof. Dr. Rochmat Soemitro, S.H., *Penuntun Perseoran Terbatas Dengan Undang-Undang Pajak Perseoran* (1979), hal. 1-20, dan Sumantoro, *Hukum Ekonomi*, (Jakarta, 1986), hal. 155.

Uraian di atas bukan berarti hanya perusahaan berbentuk P.T. saja yang dapat dibiayai oleh Perusahaan Modal Ventura. Pembiayaan melalui pola modal ventura pada dasarnya terbuka juga untuk semua bentuk usaha, baik dalam bentuk CV, Firma bahkan Usaha Perorangan. Dilihat dari keberadaan calon Perusahaan Pasangan Usaha, ketentuan di atas menguntungkan bagi usaha kecil dan menengah di Indonesia. Sebagaimana diketahui bahwa usaha kecil dan menengah ini masih banyak yang menggunakan bentuk CV, Firma bahkan Usaha Perorangan dalam menjalankan usahanya.

Usaha Perorangan adalah suatu bentuk usaha yang dilakukan oleh orang perorangan secara pribadi, tidak dalam suatu bentuk badan. Perbedaan dengan badan adalah bahwa badan dijalankan dan didirikan oleh lebih dari satu orang. Dari segi tanggung jawab dengan pihak ketiga dalam hal transaksi yang dilakukan adalah bahwa pembagian risiko ditanggung secara bersama-sama dengan para pendiri/pengurus. Berbeda dengan Usaha Perorangan dimana seluruh tanggung jawab dan risiko sepenuhnya ditanggung oleh pemilik usaha yang bersangkutan.³⁹⁾

Bentuk Usaha Perorangan belum diatur dengan undang-undang, tetapi diakui eksistensinya berdasarkan kebiasaan yang hidup dalam masyarakat pengusaha.

39) P.T. Bahana Artha Ventura, *Op. Cit.*, hal. 8.

Pengakuan ini diberikan karena bentuk usaha tersebut didirikan dengan akta notaris atau jika tidak dengan akta notaris diakui dengan surat izin usaha yang diterbitkan oleh instansi yang berwenang. Di samping itu, bentuk usaha ini memiliki nama jelas yang diambil dari nama pemiliknya, atau nama lain yang dapat dibaca pada papan nama kantor/tempat usaha dan surat-surat dalam hubungan dengan pihak lain. Dengan bentuk itu Usaha Perorangan dapat dijalankan, berhubungan dengan pihak lain, memenuhi kewajibannya, dan memperoleh haknya.⁴⁰⁾

Bentuk badan usaha dari Perusahaan Pasangan Usaha juga dimungkinkan dalam bentuk firma. Menurut Pasal 16 KUHD yang dimaksud dengan persekutuan firma adalah tiap-tiap persekutuan perdata yang didirikan untuk menjalankan perusahaan dengan nama bersama. Jadi,⁴¹⁾ persekutuan firma adalah persekutuan perdata khusus, dimana kekhususannya ini terletak pada tiga

40) Abdulkadir Muhammad, S.H. *Usaha Perseorangan Ditinjau Dari Undang-Undang Wajib Daftar Perusahaan*. Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar Dalam Hukum Dagang/Perusahaan Pada Fak. Hukum Universitas Lampung, tanggal 21 Desember 1991, hal. 8-10.

41) R.T. Sutantya R. Hadhikusuma, S.H. dan Dr. Sumantoro, *Pengertian Pokok Hukum Perusahaan : Bentuk-bentuk Perusahaan yang Berlaku di Indonesia*, (Jakarta, 1991), hal. 21.

Lihat juga H.M.N. Purwosutjipto, S.H., *Pengertian Pokok Hukum Dagang Indonesia 2 : Bentuk-bentuk Perusahaan*, (Jakarta, 1988), hal. 45.

unsur mutlak yang dimilikinya sebagai tambahan pada unsur persekutuan perdata, yaitu :

- a. Menjalankan perusahaan (Pasal 16 KUHD);
- b. Dengan nama bersama atau firma (Pasal 16 KUHD);
- c. Adanya pertanggungjawaban sekutu yang bersifat pribadi untuk keseluruhan (Pasal 18 KUHD), yaitu tanggung jawab renteng bagi perjanjian-perjanjian/perikatan-perikatan (*hoofdelijk voor het geheel aansprakelijk*).

Dengan bertolak pada unsur-unsur di atas, pendapat umum di Indonesia mengatakan bahwa persekutuan firma itu belum merupakan badan hukum. Meskipun demikian, Purwosutjipto⁴²⁾ mengakui bahwa unsur-unsur materiil yang ada dalam persekutuan firma sudah mencukupi untuk menjadi badan hukum, tinggal unsur formil yang belum, yaitu "pengesahan dari pemerintah". Kalau unsur terakhir ini sudah terpenuhi, maka persekutuan firma adalah badan hukum.

Berkaitan di atas R. Soekardono⁴³⁾ berpendapat bahwa apakah persekutuan firma itu badan hukum atau tidak tergantung pada kebutuhan riil dalam praktek perusahaan. Kalau kebutuhan ini memang ternyata ada,

42) Purwosutjipto, *Ibid.*, hal. 65.

43) R. Soekardono, S.H. *Hukum Dagang Indonesia*, (Jakarta, 1981) hal. 90.

Soekardono tidak akan keberatan memberikan status badan hukum kepada persekutuan firma. Tetapi sekali lagi hanya jika masyarakat perusahaan-perusahaan di Indonesia sangat memerlukan.

Seperti halnya Usaha Perorangan dan Firma, badan usaha berbentuk CV (Persekutuan Komanditer) dapat juga sebagai calon Perusahaan Pasangan Usaha dari Perusahaan Modal Ventura. Bentuk badan usaha Persekutuan Komanditer pada dasarnya sama dengan bentuk persekutuan firma. Sebagaimana dinyatakan Purwosutjipto,⁴⁴⁾ bahwa Persekutuan Komanditer itu ialah persekutuan firma yang mempunyai satu atau beberapa orang sekutu komanditer. Sekutu komanditer adalah sekutu yang hanya menyerahkan uang, barang atau tenaga sebagai pemasukan pada persekutuan, ia tidak turut campur dalam pengurusan atau penguasaan dalam persekutuan. Sedangkan untuk menjalankan usahanya dilakukan oleh sekutu komplementer atau sekutu kerja, yaitu sekutu yang menjadi pengurus persekutuan.

Sebagaimana halnya dalam pendirian firma, pendirian Persekutuan Komanditer dapat didirikan secara lisan ataupun secara tertulis, baik dengan akte otentik maupun dengan akte di bawah tangan. Umumnya di dalam praktek yang terjadi di Indonesia, para pendiri mendatangi notaris untuk dibuatkan Akta

44) Purwosutjipto, *Op. Cit.*, hal. 73.

Pendiriannya. Jadi dalam pendirian Persekutuan Komanditer dan juga firma orang lebih suka menggunakan akte otentik karena berhubungan dengan masalah pembuktian.

Di atas telah dikatakan bahwa Persekutuan Komanditer pada dasarnya adalah Persekutuan Firma dalam bentuk khusus. Oleh karena itu persoalan tentang status badan hukum Persekutuan Komanditer sama dengan pada Persekutuan Firma. Dalam praktek penyelenggaraan perusahaan di Indonesia, umumnya orang berpendapat bahwa Persekutuan Komanditer bukanlah badan hukum. Hal ini disebabkan unsur "pemerintah" belum masuk, yaitu adanya izin atau persetujuan atau pengesahan dari pemerintah.

Sebagai badan usaha bukan badan hukum, Usaha Perorangan, Persekutuan Firma dan Persekutuan Komanditer (CV) mempunyai ruang gerak yang terbatas jika dibandingkan dengan badan usaha yang berbadan hukum seperti P.T. khususnya dalam upaya untuk memperoleh tambahan modal. Di samping itu, dengan status bukan badan hukum bagi pihak-pihak yang akan mengadakan perjanjian menjadi kurang terjamin perlindungan atau kepastian hukumnya. Jadi yang paling sesuai dan lebih menguntungkan untuk menjadi Perusahaan Pasangan Usaha adalah perusahaan yang berbadan hukum, khususnya yang berbentuk P.T.

2.1.6. Investor Perusahaan Modal Ventura

Sebagai badan usaha yang kegiatannya melakukan pembiayaan, masalah dana merupakan persoalan yang pokok bagi Perusahaan Modal Ventura. Dalam kegiatan penyertaan modal, Perusahaan Modal Ventura memerlukan dana yang besar untuk disalurkan pada Perusahaan Pasangan Usaha. Guna memenuhi kebutuhan dana tersebut Perusahaan Modal Ventura dimungkinkan mendapatkan dari dua sumber, yaitu (1) modal dari Perusahaan Modal Ventura sendiri yang biasanya diambil dari modal saham dan laba yang ditahan, dan (2) dana dari pihak ketiga yang dikelola oleh Perusahaan Modal ventura.

Sumber dana dari pihak ketiga ini bisa dilakukan dengan cara membentuk semacam institusi *funds*,⁴⁵⁾ dan Perusahaan Modal Ventura yang akan mengelola dana tersebut. Dengan demikian, kesulitan dana untuk ditanamkan pada Perusahaan Pasangan Usaha akan terhindari. Cara-cara pendayagunaan dana seperti inilah sebeyulnya yang membuat usaha modal ventura bisa berkembang di negara-negara lain, seperti di Amerika Serikat, Jepang, Singapura, dan sebagainya.

45) Sri Indrastuti Hadiputranto, S.H., LL.M., "Modal Ventura Sebagai Lembaga Pembiayaan : Tinjauan Masalah dan Analisis Hukum" dalam Majalah *Newsletter* No.8/Tahun III/Maret/1992, hal. 5.

Secara lebih terinci sumber dana dari pihak

ketiga sebagai investor ini dapat terdiri dari : 46)

- Perorangan
- Perusahaan atau Koperasi
- Perusahaan besar/raksasa
- Dana pensiun atau Perusahaan Asuransi
- Perusahaan atau perorangan asing yang berdomisili di Indonesia.
- Perusahaan, perorangan atau dana dari luar negeri.

Partisipasi para investor dalam membantu permodalan Perusahaan Modal Ventura ini dapat diwujudkan dalam beberapa bentuk pilihan sebagai berikut :

1. Dibentuknya P.T. baru untuk setiap proyek yang diminati, Perusahaan Modal Ventura sebagai pesero yang memegang manajemen sedangkan para penanam modal yang hanya menyertor atau membeli saham dan tidak aktif dalam manajemen.

2. Dengan membentuk CV (*Limited Partnership*). Perusahaan Modal Ventura juga sebagai pengurus dan penanam modal sebagai pesero pasif. Tetapi dalam hal ini tanggung jawab dari pengurus terbatas, karena ia merupakan P.T.

3. Membentuk "Trust" (di Indonesia belum diatur). Para penanam modal akan menandatangani suatu

46) Lihat Rido, *Op. Cit.*, hal. 340-341.
Bandingkan dengan Fuady, *Op. Cit.*, hal. 195-198.

- perjanjian pengelolaan dana dengan Perusahaan Modal Ventura. Dalam urusan ini para investor tidak akan menjadi pemegang saham seperti yang terjadi pada pembentukan P.T. atau CV di atas. Dana tersebut nantinya oleh Perusahaan Modal Ventura akan dialokasikan pada proyek-proyek atau kepada Perusahaan Pasangan Usaha.
4. Pemberian dana oleh para investor dalam bentuk hibah ini memang tidak lazim. Hibahnya merupakan hibah bersyarat yang tidak dapat ditarik kembali dan diberikan pada Yayasan. Untuk selanjutnya Yayasan menandatangani pengelolaan dana dengan Perusahaan Modal Ventura. Perusahaan Modal Ventura menandatangani perjanjian bagi hasil pengelolaan dana dengan para penanam modal.
5. Membentuk lembaga "debenture" (belum diatur di Indonesia). Sama halnya dengan "trust" Perusahaan Modal Ventura tidak akan mengeluarkan saham untuk para penanam modal. Penanam modal hanya akan mendapatkan sertifikat yang membuktikan "interest"nya di dalam Perusahaan Modal Ventura. Jadi di antara mereka akan dibuat suatu "debenture agreement". Pemegang debenture akan dapat bunga dari keuntungan yang diperoleh Perusahaan Modal Ventura dan akan mempunyai hak opsi untuk menukarkan debenture kat menjadi saham dalam Perusahaan Modal Ventura dalam jangka waktu yang telah ditetapkan.

Jadi dalam rangka pembiayaan terhadap Perusahaan Pasangan Usaha, Perusahaan Modal Ventura dapat melakukan dengan dua cara, yaitu⁴⁷⁾ dengan terlebih dahulu mengundang para investor dan dengan cara langsung (tidak mengundang investor).

1. Mengundang investor, dengan cara :

a. Mengikutsertakan secara langsung.

Dengan cara ini maka investor akan terlibat langsung di dalam proyek/Perusahaan Pasangan Usaha. Karenanya ia akan menjadi salah satu pihak pemegang saham, selain Perusahaan Modal Ventura sendiri dan Perusahaan Pasangan Usaha (pemohon). Jadi terdapat hubungan paralel. Misalnya sama-sama mendirikan Perseroan Terbatas.

b. Mengikutsertakan secara tidak langsung.

Dengan cara ini investor tidak terlibat langsung, karenanya ia bukanlah pihak (bukan pemegang saham). Investor hanya akan mempunyai hubungan dengan Perusahaan Modal Ventura dan bersifat berhadap-hadapan. Misalnya dengan melalui *trust* atau *debenture* yang dapat dibentuk melalui asas kebebasan kontrak. Jadi uang dari investor ditampung untuk dialokasikan kepada Perusahaan Pasangan Usaha.

Sebaliknya bagi calon PPU, walaupun ia membutuhkan bantuan dana namun harus hati-hati dalam memilih dan menentukan PMV. Untuk itu tidak ada jeleknya jika calon PPU tersebut memperhatikan kriteria-kriteria tertentu dari suatu PMV sebelum memutuskan bekerjasama dengan PMV tersebut.

Penilaian serta kriteria-kriteria tertentu dengan memilih dan menentukan calon PPU berdasarkan hasil berusaha mengurangi risiko yang mungkin muncul usaha dengan *profit motive* PMV dalam melakukan investasi yang tinggi. Oleh karena itu, sebagai badan dalam bentuk penyertaan modal pada PPU ini mengandung modal pada Perusahaan Pasangan Usaha (PPU). Investasi pembiayaan melakukan usahanya dalam bentuk penyertaan Perusahaan Modal Ventura (PMV) sebagai lembaga

2.2. Kegiatan Penyertaan Modal Perusahaan Pasangan Usaha

2. Melakukan sendiri/tidak mengundang investor. Dalam hal ini uang yang digunakan untuk penyertaan ke dalam proyek/Perusahaan Pasangan Usaha merupakan uang yang benar-benar dikeluarkan dari Perusahaan Modal Ventura sendiri. Jadi merupakan "fresh money" atau uang segar. Hubungannya adalah bersifat paralel, yaitu sama-sama sebagai pemegang saham di dalam Perusahaan Pasangan Usaha.

2.2.1. Kriteria Perusahaan Modal Ventura dan Perusa-

haan Pasangan Usaha

Secara umum setiap badan usaha mempunyai kinerja yang berbeda antara yang satu dengan lainnya, begitu pula dengan PMV. Meskipun sama-sama melakukan kegiatan usaha dalam bidang pembiayaan namun kinerja antara PMV yang satu dengan lainnya tidaklah selalu sama. Bertolak dari pemahaman di atas bagi calon PPU perlu membekali diri dalam melakukan kerjasama dengan pola modal ventura, yaitu dengan melihat beberapa kriteria yang diharapkan dimiliki oleh PMV.

Kriteria-kriteria ini penting diperhatikan agar pada operasional nantinya bisa berjalan dengan baik serta memberi manfaat yang besar bagi PPU. Beberapa kriteria tersebut antara lain adalah :⁴⁸⁾

1. Kualitas dan karakteristik personal, yang meliputi pertimbangan-pertimbangan mengenai :

- a. Komitmen kepada manajemen/kepada perusahaan;
- b. Kesabaran dalam menerima *return of investment*;
- c. Kejujuran;
- d. Mudah untuk bekerjasama;
- e. Cepat dan efisien dalam memberikan response.

2. Pengalaman dari pemodal ventura dan *track record*, yang meliputi pertimbangan-pertimbangan, antara lain sebagai berikut :

48) Fuady, *Op. Cit.*, hal. 180.

5. Bersedia dijadikan perusahaan publik, dimerger
jelas.

4. Memiliki bukti atau potensi keberhasilan yang
tiga atau lima tahun sejak investasi.

atau sepuluh kali nilai investasi dalam periode
jika potensi keuntungan bagi investor adalah lima
dari nilai investasi atau lebih. Lebih baik lagi
3. Memiliki potensi laba bersih per tahun sekitar 30%
panjang yang tinggi dan kontinyu.

2. Memiliki potensi pertumbuhan penjualan jangka
sulit ditiru dan disaingi.

1. Memiliki teknologi, produk, ciri atau merek yang
ventura, jika memenuhi kriteria sebagai berikut : 49)

an terbaik untuk memperoleh bantuan dana lewat modal
Suatu perusahaan (calon PPU) akan memiliki kemungkinan-
dapat diberikan bantuan dana lewat modal ventura.
tentunya harus memenuhi juga kriteria tertentu agar
Di samping kriteria-kriteria di atas, bagi PPU

c. Kekuatan finansial dari PMV.

terjual;

b. Kemungkinan pembelian kembali *equity* yang sudah

a. Biaya dalam hal pengadaan dana;

3. Pertimbangan finansial yang antara lain meliputi :

b. Lama Perusahaan Modal Ventura telah beroperasi.

a. Reputasi pemodal ventura;

dengan perusahaan lain atau dijual kepada perusahaan atau investor lain.

6. Keberhasilan bisa dicapai dalam periode tidak lebih dari sepuluh tahun, karena Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 1251/KMK.013/1988 membatasi periode investasi Perusahaan Modal Ventura selama sepuluh tahun.

Selanjutnya rencana kriteria legal yang harus dipenuhi perusahaan yang ingin memperoleh modal ventura adalah :

1. Harus berbentuk Perseroan Terbatas (P.T.).
2. Harus didirikan di Indonesia.
3. Belum menawarkan sahamnya di pasar modal.
4. Bidang usaha di sektor riil atau jasa, kecuali jasa keuangan.
5. Hasil produksinya untuk ekspor atau dipasarkan di dalam negeri.
6. Bukan perusahaan besar.

Berkaitan dengan masalah kriteria calon PPU Int, P.T. Bahana Artha Ventura⁵⁰⁾ menyatakan, bahwa dalam meneliti apakah suatu investasi layak direkomendasikan kepada Perusahaan Modal Ventura untuk dilayati atau tidak, kriteria yang akan digunakan adalah sebagai berikut :

50) P.T. Bahana Artha Ventura, *Op. Cit.*, hal. 6.

5. Kontribusi terhadap perekonomian nasional. Dengan adanya bantuan dana modal ventura, pertumbuhan usaha dari para PPU di kemudian hari kiranya dapat memberikan kontribusi serta dukungan yang

nya dapat terjalin. proses pengembalian investasi beserta keuntungan-nya dapat terjalin. Sedapat mungkin ada lebih dari satu alternatif investasi, agar pada saat yang tepat nantinya dapat mungkin ada lebih dari satu alternatif. 4. Mekanisme investasi.

periode investasi. kewajibananya serta menunjang pertumbuhan selama tingkat dengan stabil, dan yang dapat memenuhi yang memiliki arus kas dari pendapatan yang me- Target untuk investasi sebaiknya adalah calon PPU 3. Arus kas (*Cash Flow*) yang baik.

oleh perubahan teknologi yang cepat. baiknya pangsa pasar yang tidak mudah terpengaruh telah mempunyai pangsa pasar yang kuat dan se- PMV mentargetkan investasinya pada perusahaan yang 2. Pangsa pasar perusahaan yang mapan.

itu sendiri. lukan juga integritas yang tinggi dari manajemen kemampuan manajemen untuk mengelola bisnis, diper- silan atau kegagalan suatu usaha. Di belakng Manajemen adalah unsur penentu utama atas keberha- integritas tinggi. 1. Manajemen yang kuat, bermotivasi dengan tingkat

nyata terhadap pertumbuhan sektor industri yang bersangkutan pada khususnya dan perekonomian nasional pada umumnya.

Di samping kriteria-kriteria di atas, menurut seorang *venture capitalist* terkenal di Amerika Serikat Fred Adler, untuk memperoleh bantuan dari PMU calon PPU disarankan juga untuk mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut : 51)

1. Memiliki produk atau jasa yang mempunyai keunggulan kompetitif dalam industri yang prospek pertumbuhannya tidak diragukan lagi.

2. Memiliki tim manajemen yang setiap anggotanya telah memiliki bukti kemampuan dalam bidang masing-masing.

3. Susun proposal yang mencakup analisa pasar, evaluasi persalinan, daftar masalah potensial dan kemungkinan pencegahan atau penyelesaiannya, proyek dana yang dibutuhkan dan ringkasan tentang bagaimana dan mengapa proposal itu akan berhasil.

4. Bersingkat dan jelas rencana bisnis dengan menekankan faktor kunci dan didukung dengan data. Hindari takliran dan istilah yang berlebihan.

5. Akui kesalahan yang terjadi, tetapi yakinkan diri sendiri bahwa makna kesalahan itu telah dipahami.

Suatu perusahaan yang ingin mengembangkan usahanya guna melakukan ekspansi lebih terbuka dengan semakin banyaknya alternatif sumber dana sepanjang memiliki semangat dan kemampuan yang besar untuk tumbuh dan berkembang. PMV sebagai lembaga pembiayaan mempunyai usaha atau kegiatan bisnis dimana perusahaan yang dapat menjadi sasaran pembayarannya cukup luas yang tidak terbatas pada industri tertentu saja. Suatu usaha yang berada pada tahap pertumbuhan awal biasanya menunjukkan prospek dan potensi pertumbuhan yang cepat. Perusahaan ini terhadap kegiatannya mempunyai potensi juga untuk mendapatkan

2.2.2. Kegiatan/Bidang Usaha Perusahaan Modal Ventura dan Perusahaan Pasangan Usaha

Beberapa kriteria serta saran di atas merupakan hal penting yang perlu mendapat perhatian dari setiap calon PPU yang ingin memperoleh bantuan dana melalui pola modal ventura. Dengan terpenuhinya atau paling tidak mendekati kriteria-kriteria ini dimungkinkan calon PPU akan berpeluang lebih besar untuk sukses dalam upaya memperoleh bantuan modal dari PMV. tetapi juga dengan aktiva pribadi Anda.

6. Paling penting buktikan komitmen Anda pada perusahaan. Tidak hanya dengan jam kerja yang panjang, pertumbuhan yang tinggi mampu menutup banyak kesalahan.

Pertumbuhan yang tinggi mampu menutup banyak

atau memanfaatkan bantuan dana dari PMV. Hal ini dikarenakan secara umum PMV dikenal sebagai lembaga pembiayaan tahap awal dari usaha yang relatif kecil namun cepat berkembang. Meskipun demikian dalam perkembangannya pembiayaan modal ventura lebih meluas dan terlibat dalam hampir semua tahap pertumbuhan perusahaan.

Menurut Pasal 4 ayat (1) Keputusan Menteri Keuangan No. 1251/KMK.013/1988 kegiatan-kegiatan yang dapat dilakukan oleh PMV dalam rangka penyertaan modal pada PPU adalah sebagai berikut :

- a. untuk mengembangkan suatu penemuan baru;
- b. untuk mengembangkan perusahaan yang pada tahap awalnya mengalami kesulitan dana;
- c. untuk membantu perusahaan yang sedang berada pada tahap pengembangan;
- d. untuk membantu perusahaan yang sedang berada pada tahap kemunduran;
- e. untuk pengembangan proyek penelitian dan rekayasa;
- f. untuk mengembangkan berbagai penggunaan teknologi baru dan alih teknologi;

g. untuk membantu pengalihan kepemilikan perusahaan. Sejalan dengan uraian di atas, Direktur P.T. Bahana Artha Ventura Hafiz Arleff, MBA berpendapat bahwa beberapa kegiatan yang dapat dimasuki modal

1. Perusahaan yang berusaha dalam pasar yang sedang tumbuh dan bersifat inovatif serta mempunyai potensi untuk berkembang dengan cepat di masa mendatang, seperti usaha pengembangan perangkat lunak untuk industri komputer dan usaha yang berkaitan dengan teknologi baru.

2. Perusahaan yang ingin melakukan ekspansi usaha namun karena beberapa keterbatasannya (seperti nilai aset yang berada di bawah ketentuan yang berlaku di pasar modal) belum bisa menghimpun dana melalui pasar modal maupun melakukan pinjaman dari bank.

3. Perusahaan yang telah memiliki pangsa pasar yang baik, namun perlu mengganti fasilitas produksi agar menjadi lebih canggih untuk memenuhi tuntutan kualitas yang lebih baik.

4. Perusahaan yang memerlukan benih modal dalam mengembangkan suatu produk baru yang dapat dilem-

5. Perusahaan yang ingin melakukan restrukturisasi hutang-hutangnya yang posisinya sudah sangat mengganggu tingkat kesehatan perusahaan tersebut, misalnya karena beban bunga yang tinggi atau rasio hutang dan modal yang sudah tidak sehat lagi.

Luasnya kegiatan yang dapat dilakukan oleh PMV

sebagaimana di atas menjadikan modal ventura sebagai lembaga pembiayaan yang banyak diminati oleh para pengusaha. Di samping itu dilihat dari bidang usaha yang dijalankan PPU, PMV pada dasarnya dapat mengikutsertakan pada semua bidang usaha, baik di bidang perdagangan, industri maupun jasa sepanjang proyek tersebut memiliki prospek dan potensi untuk berkembang. Singkatnya, PMV dalam usahanya tidak hanya tertarik pada bidang industri berteknologi tinggi seperti komputer dan bioteknologi semata.

Meskipun demikian, pada umumnya PMV akan lebih tertarik untuk menanamkan modalnya pada calon PPU dari perusahaan kecil, menengah atau yang menjalankan usaha pada sektor-sektor tertentu yang memperoleh insentif berupa fasilitas atau keringanan pajak. Sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 4 ayat (3) huruf j UU No. 10 Tahun 1994 yang menyebutkan : (53)

Yang tidak termasuk sebagai Objek Pajak adalah penghasilan yang diterima atau diperoleh perusahaan modal ventura berupa bagian laba dari badan pasangan usaha yang didirikan dan menjalankan usaha atau kegiatan di Indonesia, dengan syarat badan pasangan usaha tersebut;

1) merupakan perusahaan kecil, menengah, atau yang menjalankan kegiatan dalam sektor usaha yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan; dan

2) sahamnya tidak diperdagangkan di bursa efek di Indonesia.

53) Lihat UU No. 10 Tahun 1994 Tentang Perubahan Atas UU No. 7 Tahun 1983 Tentang Pajak Penghasilan Sebagaimana Telah Diubah Dengan UU No. 7 Tahun 1991.

Perusahaan kecil dan menengah sebagaimana dimaksud dalam angka 1 di atas adalah perusahaan yang penjualan bersihnya setahun tidak melebihi Rp. 5.000.000.000,- (lima milyar rupiah).⁵⁴⁾ Sedangkan yang dimaksud dengan sektor usaha yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan adalah :⁵⁵⁾

- a. industri yang menghasilkan barang-barang untuk tujuan ekspor;⁵⁶⁾
- b. industri yang menghasilkan komponen elektro-nika;
- c. industri pengolahan hasil pertanian, peternakan dan perikanan;
- d. usaha berskala kecil dan menengah sesuai dengan ketentuan Departemen Perindustrian;
- e. pembangunan rumah susun di daerah perkotaan yang merupakan rumah susun sederhana;
- f. pertanian, perkebunan, kehutanan, peternakan dan perikanan;
- h. jasa angkutan darat antar kota, angkutan laut dan angkutan udara; dan
- i. jasa perdagangan penunjang ekspor.

54) Pasal 1 Keputusan Menteri Keuangan No. 250/KMK.04/1995 Tentang Perusahaan Kecil dan Menengah Usaha Dari Perusahaan Modal Ventura dan Perlakuan Perpajakan Atas Penyertaan Modal Ventura. Lihat juga Enjat Sudrajat, "Fasilitas Perpajakan Modal Ventura", *Kompas*, Tanggal 2 dan 30 April 1997.

55) Lihat Pasal 1 PP No. 62 Tahun 1992 Tentang Sektor-sektor Usaha Perusahaan Pasangan Usaha Dari Perusahaan Modal Ventura Dalam Pelaksanaan UU No. 7 Tahun 1983 Tentang Pajak Penghasilan Sebagai mana Telah diubah Dengan UU No. 7 Tahun 1991.

56) Menurut Pasal 1 Angka 1 Keputusan Menteri Keuangan No. 227/KMK.01/1994 yang dimaksud dengan industri yang menghasilkan barang-barang untuk tujuan ekspor adalah industri yang sejak memperoleh penyertaan modal dari perusahaan modal Ventura jumlah ekspor setiap tahun sekurang-kurangnya 50% (lima puluh persen) dari peredaran bruto usaha pokoknya.

Dari bidang-bidang usaha di atas yang menjadi prioritas adalah sektor bisnis :

- Industri manufaktur (logam, elektronik);
- Industri pengolahan hasil pertanian, perkebunan dan hutan;
- Industri perikanan (darat, laut dan air payau)
- Industri jasa pariwisata (hotel dan segala fasilitas pendukungnya).

Selanjutnya untuk lebih mendorong pertumbuhan PMV juga diberikan fasilitas berupa keringanan pajak dalam hal terjadi transaksi penjualan atau pengalihan saham pada PPU. Sebagaimana dinyatakan dalam Peraturan Pemerintah No. 4 Tahun 1995, bahwa⁵⁷⁾ atas penghasilan Perusahaan Modal Ventura dari transaksi penjualan saham atau pengalihan penyertaan modal pada penjualan saham atau pengalihan penghasilan yang bersifat final. Adapun besarnya pajak penghasilan an adalah sebesar 0,1% (satu perseribu) dari jumlah bruto nilai transaksi penjualan saham atau pengalihan penyertaan modal.

Kebijakan-kebijaksanaan di atas pada dasarnya memperhatikan bahwa pemerintah mempunyai komitmen yang besar terhadap pengembangan usaha kecil dan

57) Lihat Pasal 1 ayat (1) dan (3) PP No. 4 Tahun 1995 Tentang Pajak Penghasilan atas Penghasilan Perusahaan Modal Ventura dari Transaksi Penjualan Saham atau Pengalihan Penyertaan Modal pada Perusahaan Pasangan Usaha.

58) Lihat Pasal 1 dan Pasal 3 Keputusan Menteri Keuangan No. 609/KM.017/1995 Tentang Penghentian Pemberian Izin Usaha Perusahaan Pembiayaan.

Uratan di atas sekaligus menggambarkan bahwa di masa datang pola pembiayaan modal ventura mempunyai prospek yang cukup bagus. Terlebih jika dikaitkan dengan peranannya bagi peningkatan usaha kecil dan menengah di Indonesia. Melalui pola pembiayaan modal ventura ini tidak hanya PMV yang diharapkan bisa berkembang menjadi perusahaan yang besar dan kuat. Tetapi sebaliknya juga bagi usaha kecil dan menengah sebagai PPU diharapkan bisa tumbuh menjadi usaha kecil dan menengah yang kuat dan mandiri.

usaha sebagaimana disebutkan di atas. Hingga saat ini pemerintah masih membuka kesempatan bagi pengusaha yang akan mendirikan PMV. Hal ini berbeda bagi lembaga pembiayaan lainnya, seperti sewa guna usaha, anjak piutang, kartu kredit, dan pembiayaan konsumen yang sudah tertutup bagi pendirian usaha baru. Pemerintah melalui Keputusan Menteri Keuangan No. 609/KM.017/1995⁵⁸) mulai akhir tahun 1995 sudah tidak lagi menerbitkan izin usaha baru bagi pendirian perusahaan pembiayaan seperti tersebut di atas.

menengah di Indonesia. Melalui berbagai insentif yang ditawarkan, diharapkan semakin banyak PMV berdiri sekaligus mau melaksanakan kemitraan dengan usaha kecil dan menengah, khususnya pada sektor-sektor

2.2.3. Dasar Terjadinya Penyerahan Modal

Kegiatan penyerahan modal oleh PMV pada PPU merupakan salah satu bentuk kerjasama dalam dunia usaha. Persetujuan kerjasama ini dilaksanakan dengan mengadakan perjanjian yang dibuat dengan akte otentik dihadapan notaris. Perjanjian penyerahan modal oleh PMV ini sering disebut dengan *Shareholder Agreement* atau *Venture Capital Agreement*.

Meskipun demikian, dalam praktek dikenal beberapa bentuk perjanjian tergantung dari bentuk-bentuk penyerahan modal mana yang dipilihnya. Jika saham yang akan diambil oleh PMV berasal dari saham dalam portepel, sering perjanjiannya disebut *Share Sub-cription Agreement*, atau Perjanjian Penyetoran Modal. Jika yang diambil oleh PMV adalah saham pen-diri, maka disebut Perjanjian Jual Beli Saham. Tetapi jika modal ventura diberikan dalam bentuk *convertible loan*, maka perjanjiannya disebut Perjanjian Pinjam Uang Dengan Opsel Pembelian Saham. Atau dapat dipisah-kan menjadi dua perjanjian, yaitu Perjanjian Pinjam Uang dan Perjanjian Opsel Pembelian Saham.

Isi dari perjanjian modal ventura ini memuat hal-hal yang mirip dengan perjanjian penyerahan modal atau jual beli saham biasa, yaitu antara lain: (59)

- *Terms and Conditions* bagi Perusahaan Modal Ventura

sebagai pemegang saham, jumlah dan persentase saham

Ketentuan di atas dimaksudkan untuk melindungi PPU yang biasanya pengusaha kecil dan menengah yang masih sangat terbatas kemampuannya. Dengan adanya persyaratan melampirkan contoh perjanjian ini, pemerintah dapat mengatur atau melarang suatu kontrak yang dapat merugikan kepentingan masyarakat (PPU). Persyaratan ini menunjukkan adanya campur tangan negara dalam pelaksanaan kebebasan kontrak, sehingga tidak ada kebebasan kontrak yang bersifat mutlak. Sejalan dengan uraian di atas, Sutan Remy

ventura harus dibuat dalam bentuk tertulis. Tuan ini dapat disimpulkan, bahwa perjanjian modal Pembiayaan yang akan digunakan. Bertolak dari ketentuan kepada menteri dengan melampirkan contoh Perjanjian bahwa untuk memperoleh izin usaha permohonan diajukan huruf c SK Menkeu No. 1251/KMK.013/1988 menentukan, PMV dengan PPU. Oleh karena itu, Pasal 13 ayat (1) penting yang mendasari terjadinya kerjasama antara Perjanjian modal ventura merupakan dokumen

- Dan lain-lain.
- *Undertaking* dari pendiri.
- atau jabatan-jabatan lainnya.
- Modal Ventura, apakah manajer, direktur, komisaris
- Posisi mana yang bakal diduduki oleh Perusahaan ditawarkan terlebih dahulu.
- Dalam hal divestasi, kepada siapa saham harus
- Lamanya divestasi dan cara exit.
- yang akan dipengang.

Sjahdeini⁶⁰) berpendapat bahwa campur tangan negara dalam perjanjian-perjanjian yang sifatnya private sudah merupakan suatu keharusan untuk melindungi yang lemah.

Sebenarnya terhadap penerapan asas kebebasan kontrak ini oleh undang-undang sendiri sudah ada pembatasannya. Dalam KUH Perdata, menurut Natasya Yunita Sugastuti, S.H.⁶¹) ada beberapa pasal yang membatasi asas kebebasan kontrak, sehingga asas tersebut merupakan asas yang tidak tak terbatas, misalnya Pasal 1337 Jis Pasal 1320, dan Pasal 1338 ayat (1) yang melarang pembuatan perjanjian dengan causa yang bertentangan dengan undang-undang, kesu-

laan baik dan keterliban umum.

Selanjutnya, terhadap pula pembatasan terhadap jenis barang yang dapat dijadikan objek perjanjian, yaitu terbatas pada barang bernilai ekonomis saja (Pasal 1332 KUH Perdata). Kemudian Pasal 1339 Jo Pasal 1347 KUH Perdata juga mensyaratkan bahwa kepe-
tutan, kebiasaan dan undang-undang mengikat para pihak yang membuat perjanjian. Sedang Pasal 1338 ayat (3) KUH Perdata menyatakan bahwa semua perjanjian

60) Dr. Sutan Remi Sjahdeini, *Kebebasan Berkontrak dan Perlindungan Yang Selimbang Bagi Pihak Dalam Perjanjian Kredit Bank di Indonesia*, (Jakarta, 1993), hal. 78.
Lihat juga Hartono, *Op. Cit.*, hal. 58-59.

61) Lihat Majalah Hukum *Triasakti*, No. 18/Tahun XX/April 1995 hal. 118.

harus dilaksanakan dengan itikad baik. Berdasarkan pasal ini maka hakim mempunyai kewenangan untuk menilai dan mengawasi terhadap pelaksanaan perjanjian yang dibuat.

Dalam kenyataan, perjanjian penyerahan modal bahkan sudah ditetapkan secara baku oleh PMV meskipun untuk syarat dan kondisi tertentu masih dapat dilakukan negosiasi. Adanya fenomena penggunaan perjanjian baku ini membawa perubahan pemahaman kita terhadap asas kebebasan berkontrak sebagaimana diatur dalam Pasal 1338 KUH Perdata. Sebagaimana dinyatakan Purwahid Patrik, S.H.⁶²) bahwa setelah abad ke-19 perlahan-lahan kebebasan berkontrak yang tercermin dalam pasal 1338 KUH Perdata telah mengalami perubahan bersamaan pula dengan perubahan dan perkembangan dalam perdagangan dan lalu lintas ekonomi.

Terlepas dari permasalahan pro dan kontra atas perjanjian baku, Sutan Remy Sjahdeini⁶³) berpendapat bahwa keabsahan berlakunya perjanjian baku tidak perlu lagi dipersoalkan oleh karena perjanjian baku eksistensinya sudah merupakan kenyataan, yaitu dengan telah dipakainya perjanjian baku secara meluas dalam dunia bisnis sejak lebih dari 80 tahun lamanya.

62) Purwahid Patrik, S.H., *Asas Itikad Baik dan Kepatuhan Dalam Perjanjian*, (Semarang, 1982), hal. 5.

63) Prof. Dr. C.F.G. Sunaryati Hartono, S.H. *Pertemuan Ilmiah Tentang Perkembangan Hukum Kontrak Dalam Bisnis di Indonesia*, (BPHN Jakarta, 1994), hal. 57.

Kenyataan ini terbentuk karena perjanjian baku memang lahir dari kebutuhan masyarakat sendiri, dunia bisnis tidak dapat berlangsung tanpa perjanjian baku. Perjanjian baku diperlukan oleh dan karena itu diterima oleh masyarakat. Meskipun demikian, yang masih perlu dipersoalkan adalah apakah perjanjian itu tidak bersifat sangat berat sebelah dan tidak mengandung klausul yang secara tidak wajar sangat memberatkan bagi pihak lainnya.

Perjanjian baku atau perjanjian standar ini oleh Pitlo⁶⁴) dinamakan juga perjanjian adhesi. Perjanjian ini mengandung kelemahan, karena syarat-syarat yang ditentukan secara sepihak dan pihak lainnya terpaksa menerima keadaan itu karena posisi yang lemah. Sebagaimana dalam perjanjian modal ventura, masih banyak klausula-klausula yang cukup memberatkan bagi PPU. Namun karena berbagai keterbatasan, PPU sebagai pihak yang membutuhkan dana tidak banyak menuntut dalam memenuhi berbagai persyaratan yang diajukan oleh PMV. Beberapa klausula yang memberatkan PPU tersebut misalnya adanya kewajiban membayar bunga di samping pembagian laba yang dilakukan secara periodik. PMV tidak bertanggung jawab atas bantuan teknis dan manajemen yang dilakukan, serta segala kerugian akibat adanya bantuan teknis dan manajemen menjadi tanggung jawab PPU.

64) Prof. Dr. Marlam Darus Badrulzaman, S.H. *Perjanjian Kredit Bank*, (Bandung, 1980), hal. 32.
Selanjutnya lihat juga Hartono, *Op. Cit.*, hal. 59.

2.2.4. Bentuk-bentuk Penyertaan Modal

Pembiayaan melalui modal ventura terutama ditujukan untuk membantu perusahaan berskala kecil dan menengah yang mempunyai potensi untuk berkembang yang tinggi tetapi menemui kesulitan dalam menghimpun dana. Sebagaimana telah disinggung dalam uraian terdahulu bahwa perusahaan kecil dan menengah sebagai PPU dalam realitasnya cukup banyak yang belum mempunyai bentuk badan hukum, meskipun ada pula yang sudah berbadan hukum.

Melihat status atau bentuk perusahaan dari calon PPU yang demikian ini, maka bentuk pembiayaan yang dilaksanakan melalui pola modal ventura pun sudah sewajarnya tidak hanya berbentuk penyertaan modal yang bentuk saham. Meskipun idealnya, pembiayaan dengan model modal ventura mestinya berupa penyertaan saham pada PPU. Keadaan ini mengakibatkan dalam pendefinisian ada yang menggunakan istilah "penyertaan modal", dan ada pula yang menggunakan istilah "penyertaan saham".

Pengetian modal dan saham pada dasarnya sama karena sebagai bukti adanya penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan digunakan surat berharga saham. Namun dengan istilah penyertaan saham secara implisit mengambarkan bahwa PPU berbentuk badan hukum P.T. Sedangkan di lain pihak, tujuan pembiayaan modal ventura adalah untuk membantu usaha kecil dan mene-

Pembiayaan yang dilakukan dengan cara penyetaraan langsung ini dilaksanakan dalam hal badan usaha PPU berbentuk perseoran terbatas, yaitu dengan melakukan penyetaraan atas modal dalam bentuk pengambilan saham pada PPU atau calon PPU. Dengan demikian, dalam penyetaraan langsung ini penyetaraan modal dalam bentuk saham dapat dilakukan dengan cara; (1) mendirikan

saham lainnya. masih belum diambil bagian dan disetor oleh pemegang portepel (porto folio), artinya saham-saham tersebut tersebut pada umumnya berasal dari saham-saham dalam saham tertentu dari PPU. Saham yang diambil PMV modal PMV pada PPU dalam bentuk pengambilan Penyetaraan langsung ini dilakukan dengan penyetaraan bentuk penyetaraan modal saham (*equity investment*). penyetaraan PMV ke dalam PPU secara langsung dalam Penyetaraan langsung (*direct investment*) adalah

2.2.4.1. Penyetaraan Secara Langsung

tidak langsung. yaitu dengan penyetaraan saham, maupun dengan secara dalam modal ventura dapat dilakukan secara langsung, taan saham. Dengan demikian instrumen pembiayaan menggunakan instrumen pembiayaan lain, selain penyetaraan sehingga PMV dapat juga melakukan kegiatannya dengan sendiri juga tidak mengharuskan PPU berbentuk P.T., ngah. Di samping itu dalam Kepres No. 61 Tahun 1988

suatu usaha bersama dalam bentuk perseoran terbatas, dan (2) penyertaan/pengambilan sejumlah saham dalam simpanan (porto folio) pada PPU.

1. Mendirikan suatu Usaha bersama dalam bentuk perseoran terbatas.

Penyertaan saham dengan bentuk pendirian bersama suatu perseoran terbatas dilakukan dengan berpedoman pada ketentuan-ketentuan pada hukum perjanjian dalam KUH Perdata, khususnya ketentuan tentang kebebasan berkontrak (Pasal 1338 KUH Perdata) dan ketentuan tentang syarat sahnya perjanjian (Pasal 1320 KUH Perdata). Di samping itu juga ketentuan-ketentuan yang diatur dalam UU No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseoran Terbatas dan peraturan-peraturan yang mengatur tentang modal ventura. Sebagaimana diketahui bahwa penyertaan modal pada PPU bersifat sementara dan tidak boleh melebihi jangka waktu 10 tahun.

Penyertaan modal yang dilakukan dengan cara di atas biasanya⁶⁵ dilakukan oleh PMV apabila calon PPU merupakan badan usaha dengan bentuk CV atau Firma ataupun Perusahaan Perorangan. Sehingga untuk memperoleh mudah penghitungan dan memperkecil risiko serta penggabungan aset perusahaan dengan memperhitungkan seluruh aset PPU yang diperhitungkan sebagai saham

65) Hartono, *Op. Cit.*, hal. 18-19.

Sebagaimana telah dinyatakan di atas, bahwa bentuk penyertaan ini dapat dilakukan oleh PMV dalam hal PPU yang hendak dibayar telah berbentuk badan hukum (P.T.), dalam arti anggaran dasarnya telah memperoleh pengesahan dari Menteri Kehakiman. Untuk melakukan penyertaan dalam bentuk ini yang perlu diperhatikan adalah ketentuan-ketentuan yang ada dalam anggaran

panan (porto folio) pada PPU.

2. Penyertaan/pengambilan sejumlah saham dalam sim-

oleh PMV dalam memperkecil risiko.

baru merupakan cara yang paling tepat yang digunakan yang berbentuk P.T., maka alternatif pembentukan P.T. akan tetapi mengingat pada umumnya PMV mencari PPU Meskipun cara ini memerlukan waktu yang lebih lama, sebagai saham pendiri.

sebagai modal dalam bentuk saham yang diperlakukan d. Sisa kekayaan yang masih ada, kemudian dimasukkan c. Pembubaran (meskipun jangka waktu belum berakhir). b. Penagihan piutang-piutang.

berjalannya CV/Firma.

a. pembayaran utang-utang yang telah terjadi selama

harus didahului dengan pembebasan yang meliputi :

Penyertaan modal dengan pembentukan P.T. baru

suatu P.T. baru.

diperhitungkan sebagai saham selanjutnya membentuk dan ditambah dengan dana segar dari PMV yang juga

dasar calon PPU, keputusan-keputusan Rapat Umum Pemegang Saham, Rapat Direksi dan Dewan Komisaris serta ketentuan-ketentuan dalam UU No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas.

Proses penyerahan dengan cara ini dinilai lebih praktis karena di sini cukup dilakukan dengan merubah akte pendirian dari PPU. Penyerahan ini dilakukan dengan cara pembelian sebagian saham-saham PPU dan diikuti dengan peralihan hak atas saham-saham tersebut. Pembelian saham ini sebelumnya dapat didahului dengan proses pembelian saham baru yang selanjutnya diikuti dengan pembelian saham baru tersebut. Pembelian saham oleh PMV akan mempunyai dampak pada komposisi kepemilikan saham, yang pada akhirnya akan berpengaruh pada susunan kepengurusan P.T., sehingga memungkinkan PMV untuk menempatkan personalianya di dalam susunan pengurus pada PPU yang bersangkutan.

Berkaitan dengan masalah pembelian saham di atas guna menghindari kesan adanya pengambilalihan perusahaan oleh PMV, maka penyerahan yang dilakukan dengan cara pembelian saham tersebut hanya untuk jangka waktu maksimum selama 10 tahun. Di samping itu ada semacam pembatasan bahwa porsi saham yang diambil oleh PMV tidak boleh merupakan mayoritas dibandingkan porsi saham seluruh pemegang saham lainnya di luar PMV.

Obligasi merupakan salah satu jenis surat berharga alternatif yang dapat dipilih para investor untuk melakukan investasi. Para investor ini tertarik untuk membeli obligasi karena nilai bunga yang diberikan pada umumnya lebih tinggi dari bunga deposito. Atau jika bunganya rendah, mungkin tertarik karena

2.2.4.2.1. Obligasi Konversi (*Convertible Bond*)

Bentuk-bentuk dari penyertaan secara langsung yang berbeda satu sama lainnya, begitu pula dengan tentu dalam operasionalnya akan mempunyai konsekuensi penyertaan secara tidak langsung ini sudah barang atau Partisipasi Terbatas/Bagi Hasil. Kedua bentuk dalam bentuk Obligasi Konversi (*Convertible Bond*) dalam bentuk penyertaan modal saham (*equity*), tetapi dalam bentuk penyertaan PMV ke dalam PPU tidak (*Investment*) adalah penyertaan secara tidak langsung (*Indirect*) tidak langsung.

Juga dapat dilakukan dengan cara penyertaan secara dilakukan dengan cara penyertaan secara langsung, rangka melakukan pembiayaan pada PPU di samping bisa perusahaan calon PPU sangat beragam, maka PMV dalam klan mengingat tingkat perkembangan maupun kemampuan dalam melakukan pembiayaan pada PPU. Meskipun demikian merupakan cara yang ideal sekaligus diminati oleh PMV Bentuk-bentuk penyertaan secara langsung di atas

2.2.4.2. Penyertaan Secara Tidak Langsung

ada kelebihan lainnya, seperti dapat ditukarkan

dengan dengan saham (*convertible*) sehingga ada jenis

obligasi yang disebut dengan Obligasi Konversi

(*Convertible Bond*).

Obligasi Konversi merupakan obligasi dimana

pihak pemegang obligasi tersebut mempunyai hak atau

keajiban untuk menukarkan obligasi tersebut dengan

saham dari perusahaan penerbit pada waktu yang diten-

tukan.⁶⁶) Dalam kaitannya dengan modal ventura, pe-

nyertaan obligasi konversi merupakan suatu pola pem-

biayaan PMV dalam suatu perusahaan swasta nasional

(PPU) yang awalnya dilakukan dalam bentuk hutang

piutang yang nantinya akan dikonversi menjadi saham.

Untuk itu hal-hal yang perlu diperhatikan dalam

bentuk ini antara lain anggaran dasar PPU, ketentuan

tentang pengeluaran saham, kewenangan direksi dan

dewan komisaris serta keputusan RUPS.

Obligasi Konversi bisa dilakukan baik terhadap

PPU yang sudah berbadan hukum maupun pada perusahaan

dalam proses pendirian P.T. Suatu hal yang perlu

diperhatikan dalam bentuk ini adalah harus tersedia

saham porto folio dalam jumlah yang cukup apabila

Obligasi Konversi tersebut dikonversi menjadi saham.

66) Munir Fuady, S.H., M.H., LL.M. *Pembudayaan Perusahaan Masa Kini (Tinjauan Hukum Bisnis)*, (Bandung, 1997), hal. 80.

Penyertaan modal dengan pola bagi hasil (*profit sharing*) adalah merupakan bentuk penyertaan PMV yang didasarkan pada prinsip-prinsip bagi hasil dalam an secara pribadi.

Jawab adalah anggota atau perorangan yang bersangkutan berbadan hukum atau perorangan, maka yang bersangkutan dengan catatan bila mana dilakukan pada PPU yang belum yang berbadan hukum maupun yang belum berbadan hukum, taan dalam bentuk ini dapat dilakukan pada PPU baik penyertaan langsung atau obligasi konversi. Penyer- segi hukum dianggap tidak tepat dilakukan dengan cara PPU, baik dari segi finansial, manajemen maupun dari pemerikasaan awal yang dilakukan oleh PMV terhadap tas atau bagi hasil digunakan manakala dari hasil Penyertaan modal dalam bentuk partisipasi terba-

2.2.4.2.2. Partisipasi Terbatas/Bagi Hasil

lain mengenal perseoran terbatas. tuan yang berlaku pada anggaran dasar dan ketentuan selaku para pemegang saham yang terikat pada keten- dukan PMV dan para pesero PPU adalah sama dalam arti berakhir. Dan setelah konversi dilakukan, maka kedua yang melekat pada barang jaminan sewaktu itu juga konversi dilakukan semua jaminan atau beban-beban Dalam bentuk ini bila mana ada jaminan, maka sejak

suatu usaha bersama antara PPU dan PMV. Dalam bentuk usaha bersama ini calon PPU akan menyerahkan modal/aset yang relevan dengan aktivitas usahanya sebagai harta bersama. Dengan demikian setiap penyertaan modal dalam pola ini PPU dan PMV secara proporsional (sesuai dengan jumlah besarnya penyertaan masing-masing) akan menanggung setiap keuntungan atau kerugian yang diterima usaha bersama selama berlangsungnya penyetaraan.

Menurut Mar'ie Muhammad⁶⁷⁾ (mantan Menteri Keuangan) kerjasama antara PMV dengan PPU, didasarkan pada pola bagi hasil tanpa jaminan. Besarnya bagi hasil tersebut tergantung dari perjanjian sebelumnya. Jadi, kalau misalnya dalam perjanjian disebutkan bagi hasil itu besarnya 70:30, maka keuntungan dari perusahaan tersebut dibagi dua yaitu 70 untuk PPU dan 30 untuk PMV. Di samping itu untuk meningkatkan dan melindungi PPU (usaha kecil dan menengah), maka⁶⁸⁾ baik pinjaman dengan pola bagi hasil maupun penyertaan modal, besarnya modal PMV tidak boleh lebih dari 40% dari besarnya modal yang dimiliki PPU.

67) *Harian Kompas*, tanggal 9 Juni 1997.

68) *Harian Kompas*, tanggal 3 Maret 1997.

69) Hartono, Op. Cit., hal. 44.

Persyaratan sebagaimana yang diminta oleh PMV di atas di samping dimaksudkan untuk membantu mempercepat pertumbuhan usaha calon PPU juga dimaksudkan untuk lebih memberikan jaminan usaha atas pembiayaan yang akan dijalankan. Dengan demikian PMV akan dapat mengurangi risiko kegagalan usaha PPU yang mana pada akhirnya akan mempengaruhi terhadap keuntungan dan pengembalian investasi yang ditanamnya.

- Calon PPU potensial untuk berkembang dan dapat dipercaya.
- Mempunyai kemampuan untuk *go public*
- Mempunyai karakter wira usaha
- Bentuk badan usaha P.T.

PPU tersebut antara lain : 69)

ditajukan PMV dalam menjalin hubungan kerjasama dengan but dilaksanakan. Adapun beberapa persyaratan yang yang harus dipenuhi oleh PPU sebelum kerjasama tersebut sama dengan calon PPU menentukan beberapa persyaratan Bertolak dari hal di atas, PMV dalam melakukan kerja- usaha serta memiliki kriteria-kriteria tertentu. lebih tertarik pada calon PPU yang mempunyai bidang bahwa PMV dalam melakukan kegiatan pembiayaan akan Pada pembahasan terdahulu telah dikemukakan

taan Modal Pada Perusahaan Pasangan Usaha

2.2.5. Syarat dan Mekanisme Operasional dalam Penyer-

Calon PPU yang telah memiliki kriteria dan memenuhi syarat inilah yang berpeluang untuk dapat melakukan kerjasama guna memperoleh bantuan pembiayaan dari PMV. Adapun mekanisme kerjasama dalam penyertaan modal PMV pada PPU pada prinsipnya terbagi dalam beberapa tahap, yakni : 70)

a. Tahap Pendahuluan

Sebelum terjadinya hubungan kerjasama dalam bentuk penyertaan modal PMV pada PPU didahului dengan proses penawaran terbatas dari PMV kepada PPU. Penawaran terbatas ini dilakukan oleh PMV dengan menerbitkan *Letter of Offer*. Setelah menerima *Letter of Offer* selanjutnya PPU mengajukan proposal kepada PMV. Di samping didahului dengan penawaran terbatas juga bisa dilakukan dengan kunjungan PMV pada PPU. Apabila dari hasil kunjungan PMV ini dari perkiraan sementara terlihat bahwa bidang usaha maupun profil calon PPU itu sendiri potensial untuk dapat berkembang dengan baik, maka calon PPU ini dapat mengajukan proposal kerjasama dengan PMV.

PMV dalam rangka mendapatkan informasi tentang calon PPU dapat diperoleh dari instansi terkait, misalnya Departemen Perindustrian dan Perdagangan, Departemen Koperasi dan PPK ataupun dari Yayasan

70) *Ibid*, hal. 44-54.
Lihat juga Fuary, *Op.Cit.*, hal. 158-162 dan Kadarisman, *Op.Cit.*, hal. 178-181.

dimana Yayasan ini merupakan anggota dari satu grup P.T. yang besar telah melakukan kerjasama secara tidak langsung dalam bentuk sub kontrak dengan calon PPU. Pembentukan Yayasan oleh P.T. ini merupakan salah satu bentuk tanggung jawab sosial dari satu perusahaan besar dalam bentuk bimbingan teknis dan manajemen.

Apabila PMV merupakan anak perusahaan dari suatu bank, maka informasi tentang PPU atau sebaliknya PPU memperoleh informasi tentang PMV dari bank yang bersangkutan. Sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 7 b UU No. 10 Tahun 1999 Tentang Perbankan, bahwa bank dapat pula melakukan kegiatan penyertaan modal pada bank atau perusahaan lain di bidang keuangan, seperti modal ventura dengan memenuhi ketentuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. PPU ini biasanya mempunyai prospek usaha yang baik, sementara itu untuk memperoleh dana dari kredit bank sudah tidak mungkin lagi, sehingga PPU menjalin kerjasama dengan PMV.

b. Tahap Penjualan

Meskipun tidak ada ketentuan yang menyatakan bahwa PPU harus berbentuk P.T. namun dalam tahap penjualan PMV lebih menghendaki dan memilih calon PPU dengan bentuk badan usaha P.T. Pada tahap ini PMV akan melakukan evaluasi terhadap proposal yang diajukan oleh calon PPU. Evaluasi ini terutama pada pros-

pek calon PPU dengan melakukan analisis terhadap berbagai aspek yang meliputi aspek :

1. hukum dan perizinan;
2. keuangan;
3. usaha, kualitas dan kapasitas produksi, pemasaran, sumber daya manusia, proyeksi dan prospek serta risiko usaha perusahaan; dan

4. kelayakan semua aspek yang menyangkut perusahaan.

Di samping aspek-aspek di atas, dalam tahap

penyajikan ini ada beberapa pertimbangan yang diguna-

kan PMV dalam memilih calon PPU, yakni :

1. Perusahaan yang mempunyai prospek menguntungkan.
2. Perusahaan yang dalam tahap pengembangan.
3. Perusahaan yang sedang dalam pendirian.

4. Perusahaan yang mempunyai kemampuan dalam mengem-

balikan investasi dengan baik.

5. Perusahaan ini bergerak di bidang usaha yang mempunyai kekhususan, sehingga tidak mudah di-

sukui pendatang baru.

6. Perusahaan dalam kesulitan keuangan.

Selain beberapa pertimbangan di atas, salah satu yang juga dipertimbangkan PMV dalam memilih calon PPU adalah apabila pemilik PPU benar-benar orang yang menguasai dalam bidangnya. Meskipun demikian, kebaya-nyakan dari PMV memilih perusahaan yang mempunyai prospek yang baik serta perusahaan yang dalam tahap pengembangan. Sedangkan untuk perusahaan yang sedang

mengalami kesulitan tetap sulit untuk dapat memperoleh bantuan pembiayaan dari PMV.

c. Tahap Konfirmasi

Setelah melakukan analisis dari berbagai aspek terhadap proposal dan dokumen-dokumen, maka dilakukan tindak lanjut berupa konfirmasi. Pada tahap ini segala sesuatu yang diperoleh pada tahap pendahuluan dibicarakan kembali dengan calon PPU sekaligus dilakukan negosiasi. Setelah dilakukan negosiasi muncul kesepakatan-kesepakatan sementara yang kemudian ditindaklanjuti dengan menyusun *Memory of Understanding (MOU)*, agar para pihak terikat pada berbagai hal yang telah dinegosiasikan.

Di dalam penyusunan MOU, PMV menghendaki suatu prasyarat adanya berbagai dokumen yang harus dipenuhi oleh calon PPU untuk dianalisis lebih lanjut sebelum dilakukan perjanjian kerjasama penyertaan modal. Prasyarat ini bersifat mutlak karena tanpa dipenuhi prasyarat tersebut, maka belum dapat dilakukan pembuatan perjanjian kerjasama penyertaan modal. Bagaimanapun PMV perlu berhati-hati sebelum membuat perjanjian guna mengurangi risiko di kemudian hari. Adapun dokumen-dokumen yang harus disampaikan pada PMV, yakni :

1. Anggaran dasar perseroan berikut perubahannya.
2. Keputusan RUPS mengenai persetujuan atas perubahan-

an susunan anggota direksi/komisaris, dan penge-
sahan laporan keuangan.

3. Izin-izin yang dimiliki oleh PPU, yakni Izin
Usaha, HO, Tanda Daftar Perusahaan, SIUP, Andal
dan izin lainnya.

4. Bukti pelunasan pajak terhutang.

5. Bukti pembelian dan penyeteroran saham.

6. Bukti aktiva tetap PPU yang dimuat dalam neraca
perusahaan, yakni sertifikat tanah, IMB, Patwa
Tata Guna Tanah, faktur-faktur pembelian kendaraan-
an bermotor atau BPKB.

7. Dokumen perjanjian dengan pihak ketiga.

8. Pengikatan agunan pada bank atau pihak ketiga
lainnya.

9. Laporan keuangan.

10. *Business plan*.

11. *Legal opinion*.

Setelah disusun MOU maka pada tahap konfirmasi
ini akan dilakukan pemeriksaan dengan mengadakan
cakring silang atas laporan dokumen dengan kenyataan
yang ada. Pemeriksaan ini dapat dilakukan oleh PMV
dengan tidak menutup kemungkinan PMV menunjuk pihak
ketiga yang profesional dan independen untuk melaku-
kan pemeriksaan atas berbagai aspek tersebut di atas.

d. Tahap Penyusunan Perjanjian Kerjasama

Setelah memperoleh hasil pemeriksaan, maka PMV
memberitahukan hasil pemeriksaan tersebut kepada PPU.

Apabila hasil pemeriksaan menurut pertimbangan PMV memuaskan, maka PMV akan menentukan bentuk dan syarat serta ketentuan penyertaan modal yang disetujui oleh kedua belah pihak. Sedangkan apabila dari hasil pemeriksaan tidak memuaskan masih dimungkinkan bagi PPU untuk diberi kesempatan guna melakukan pembenahan sehingga layak untuk dilaksanakan kerjasama penyertaan modal.

Persetujuan kerjasama antara PMV dan PPU dilakukan sanakan dengan mengadakan perjanjian yang dibuat dengan akta otentik dihadapan notaris. Perjanjian penyertaan modal ini dalam kenyataan sudah bersifat baku yang sudah disetujui oleh PMV. Meskipun demikian untuk syarat dan kondisi tertentu masih dapat dilakukan kan negosiasi. Adapun perjanjian yang dilakukan antara PMV dengan PPU yakni :

1. Perjanjian kerjasama penyaluran dana.
2. Perjanjian pembiayaan.
3. Perjanjian pengeluaran dan pengambilan obligasi konversi.

4. Perjanjian pemberian bantuan dana dengan hak opsi.
5. Perjanjian antar pendiri/pemegang saham.

Apabila pada saat akan melakukan penyertaan modal badan usaha PPU belum berbentuk P.T., maka terlebih dahulu dilakukan perubahan bentuk badan usaha tersebut sehingga menjadi P.T., selanjutnya dilakukan perjanjian kerjasama penyertaan modal. Tetapi dapat juga terjadi dengan cara membentuk P.T. baru antara PMV dengan PPU sebagai pemegang sahamnya.

e. Tahap Pencairan Dana

Setelah PPU memenuhi segala persyaratan yang ditentukan dalam kerjasama PMV akan menyediakan dan memberikan fasilitas dana sebagai sarana untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Pencairan dana ini dilakukan secara bertahap sesuai dengan jadwal yang telah disepakati bersama. Apabila kerjasama itu dilakukan dengan Perjanjian Penyaluran Dana atau sering disebut sebagai Perjanjian Bagi Hasil, maka pencairan dana biasanya dilakukan dengan membuka rekening bank atas nama bersama (*joint account*).

Meskipun demikian ada juga PMV yang menyarankan pencairan dana ini dilakukan dengan terlebih dahulu harus mengajukan permohonan secara tertulis kepada PMV. Selanjutnya PMV akan menentukan jumlah dana yang layak disalurkan sesuai dengan kebutuhan dan dianggap tidak akan merugikan atas investasi yang telah dilakukan oleh PMV.

f. Tahap Pelaksanaan Kegiatan Investasi

Pada tahap ini PMV akan melakukan evaluasi terhadap perkembangan usaha dan pelaksanaan kerja berdasarkan laporan keuangan maupun inspeksi ke lapangan ataupun laporan-laporan khusus. Di samping itu secara periodik dilakukan kegiatan supervisi serta penyusunan dan evaluasi rencana kerja. Semua kegiatan ini dapat dilakukan oleh PMV sendiri maupun menggunakan jasa konsultan profesional.

Apabila berdasarkan pertimbangan PMV, investasi yang dilakukan pada PPU tidak dapat dilanjutkan, maka PMV dapat melakukan tindakan penyelamatan dengan mengundang pihak ketiga lainnya untuk berpartisipasi ke dalam PPU, baik dengan melakukan kerjasama *equity* atau manajerial atau pembersihan kerjasama (divestasi negatif) dengan cara :

1. Membeli kembali saham PMV oleh pemegang saham lainnya yang sudah ada, dan PMV akan melakukan *exit*.

2. Menjual aset perusahaan dan membagi hasilnya dengan atau tanpa proses likuidasi.

g. Tahap Divestasi

Sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 4 ayat (2) Keputusan Menteri Keuangan No. 1251/KMK.013/1988, bahwa penyertaan modal dalam setiap Perusahaan Pasan- jangka waktu 10 tahun. Dengan demikian dalam pola modal venture diharuskan adanya divestasi atas modal yang telah ditanam pada PPU.

Tahap divestasi merupakan kewajiban PMV karena sebagai salah satu karakteristik dari pembiayaan modal venture adalah penyertaan modal yang dilakukan oleh PMV pada PPU untuk jangka waktu yang terbatas. Pengertian divestasi disini diartikan sebagai divestasi positif, artinya PMV melakukan divestasi setelah

Jangka waktu yang ditetapkan dari pelaksanaan perjanjian penyerahan modal telah berakhir dan kedua belah pihak memperoleh keuntungan yang relatif memadai. Umumnya divestasi ini dilakukan pada saat proses pendanaan sudah mencapai antara 5 sampai 10 tahun.

2.2.6. Divestasi

Sebagaimana disebutkan di atas, bahwa PMV dalam menyertakan modalnya bersifat sementara dan tidak akan menjadi pemodal untuk selamanya di suatu perusahaan. Hal ini tidak terlepas dari tujuan dari PMV, yaitu untuk membantu pengembangan suatu usaha PPU sampai mencapai keberhasilan sebagaimana telah ditargetkan. Dengan kata lain, setelah PPU mencapai tahap pertumbuhan yang relatif stabil dengan tingkat keuntungan yang relatif memadai, dan ada prospek *capital gain*, maka PMV akan mulai mempertimbangkan untuk melepaskan investasinya atau penjualan sahamnya yang sering disebut dengan divestasi.

Divestasi merupakan tahap atau langkah bagian akhir dari keterlibatan PMV dalam PPU yang menjadi mitranya. Dengan divestasi berarti PMV memutuskan hubungan hukum dengan PPU dengan cara menjual saham atau instrumen lain yang dimilikinya, misalnya obligasi konversi baik secara wajar (memperoleh nilai tambah) maupun tidak wajar (mengalami kerugian). Dengan demikian, dalam tahap pelaksanaan divestasi di samping

dikenal adanya divestasi positif kemungkinan juga terjadi divestasi negatif. Dalam hal terjadi divestasi negatif yang menjadi ciri khasnya ialah pada umumnya nilai sahamnya dibawah par, bahkan kadang-kadang nilainya minus.

2.2.6.1. Alasan Divestasi

Penyertaan modal yang dilakukan oleh PMV pada PPU diharapkan akan dapat membantu meningkatkan usaha PPU. Dalam membantu usaha PPU ini PMV tidak diperkenankan untuk menguasai sebagian besar saham dari PPU dan untuk jangka waktu yang tidak terbatas. Adanya ketentuan ini dimaksudkan untuk melindungi keberadaan usaha PPU dan sekaligus untuk menghindari adanya kemungkinan penguasaan oleh PMV atas PPU-nya. Untuk itulah dalam pola modal ventura PMV diwajibkan melakukan penarikan modal (divestasi) yang ditanam pada PPU-nya.

Adapun beberapa alasan yang dapat dipakai untuk melakukan divestasi adalah sebagai berikut :

1. Karena PPU sudah dianggap mampu oleh PMV untuk berjalan sendiri (tanpa kehadiran PMV pada PPU).

2. Atas permintaan PPU

3. Karena ditentukan lain oleh peraturan perundang-

undangan.

4. Atas permintaan PMV, dengan pertimbangan :

- PPU tidak dapat dikembangkan lebih lanjut :

- Pengelola (direksi) sulit diajak kerjasama/tidak terbuka;

- Bila tidak diputuskan segera, kerugian yang dialami oleh PMV lebih besar;

- Biaya yang dikeluarkan untuk menyelesaikan melalui jalur hukum lebih besar dibanding dengan hasil yang diperoleh saat ini.

Alasan-alasan di atas, sejalan dengan adanya beberapa hal yang secara umum dapat mengakibatkan berakhirnya atau hapusnya suatu perjanjian atau persetujuan. Menurut R. Setiawan, S.H. (71) suatu persetujuan dapat hapus karena :

1. Ditetapkan dalam persetujuan oleh para pihak.
2. Undang-undang menentukan batas berlakunya suatu persetujuan.
3. Para pihak atau undang-undang dapat menentukan bahwa dengan terjadinya peristiwa tertentu, maka persetujuan akan hapus.
4. Pernyataan menghentikan persetujuan.
5. Putusan hakim.
6. Tujuan persetujuan telah tercapai.
7. Persetujuan para pihak.

2.2.6.2. Macam Cara Diverstasi

Pelaksanaan diverstasi dapat dilakukan dengan berbagai macam cara, tergantung dari cara penyeretaan modal yang dilakukan oleh PMV. Ada beberapa cara atau mekanisme bagi PMV untuk melakukan diverstasi, antara lain : 72)

1. Jika perusahaan sudah memenuhi kualifikasi di pasar modal, maka perusahaan tersebut dapat melakukan penawaran umum kepada publik atau *go public*, dimana pada kesempatan ini investor akan menjual porsi sahamnya di pasar modal.

2. Investor dapat menjual sahamnya kepada pihak ketiga atau pemodal lain (perusahaan besar) di luar perusahaan yang bukan pesaing. Dalam kondisi tertentu dimana bursa efek sedang lesu dan perusahaan yang bersangkutan tidak menghasilkan *cash flow* yang cukup untuk operasinya, maka PMV mungkin akan mempertimbangkan alternatif penjualan saham kepada perusahaan besar. Perusahaan besar sebagai investor bisa lebih cangkik dari investor di bursa efek, terutama untuk perusahaan dalam industri sejenis atau berhubungan. Konsekuensinya, mereka akan bisa menilai saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi daripada harga perdana dalam alternatif *go public*.

72) Kadarisman, *Ibid.* hal. 182.
Lihat juga Dipo, *Op. Cit.* hal. 162-163.

3. Investor mempunyai opsi untuk menjual sahamnya kembali kepada pemegang saham pendiri (perusahaan yang bersangkutan). Dalam kasus ini, maka jumlah saham yang beredar akan berkurang dan tim manajemen akan menguasai jumlah lembar saham yang sama, tetapi dengan prosentase saham yang lebih besar. Teknik ini sebenarnya tidak lain daripada pengubahan pendanaan modal menjadi pinjaman.

4. Investor dapat menjual sahamnya kepada tim manajemen perusahaan. Penjualan saham kepada tim manajemen biasanya dilakukan jika tim manajemen bisa memperoleh dana pinjaman untuk membiayai transaksi. Cara ini hampir sama dengan cara di atas hanya saja ini hampir sama dengan cara di atas hanya saham dan prosentase kepemilikan yang lebih besar. Dalam hal divestasi di mana perseroan (PPU) membeli kembali saham-saham yang dimiliki PMV, ini dilakukan dengan mengingat ketentuan-ketentuan yang diatur dalam Undang-undang Perseroan. Sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 30 ayat (1) UU No. 1 Tahun 1995, bahwa :

Perseroan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkan dengan ketentuan :
 a. dibayar dari laba bersih sepanjang tidak menyebabkan kekayaan bersih perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan dan ditambah cadangan yang diwajibkan sesuai dengan ketentuan undang-undang ini; dan
 b. jumlah nilai nominal seluruh saham yang dimiliki Perseroan bersama dengan yang dimiliki oleh anak perusahaan dan gadai saham yang dipegang tidak melebihi 10% (sepuluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan.

Jika pembelian kembali saham-saham yang dimaklud
 dilakukan dengan ketentuan dari ketentuan di atas,
 maka menurut ayat (2) dan (3) dari pasal tersebut
 pembelian demikian dianggap batal demi hukum dan
 kerugian yang ditimbulkan dari padanya menjadi tang-
 gung jawab direkti secara tanggung renteng.

Pemilihan cara divestasi yang dapat dilakukan
 oleh PMV seperti diuraikan di atas sebenarnya tidak
 hanya tergantung pada situasi pasar. Hasil pengkajian
 terhadap besar pajak penghasilan, proyekti biaya yang
 dibutuhkan dan lamanya proses juga akan sangat monev-
 tukan. Di samping itu, dalam melakukan divestasi ini
 yang perlu diutamakan adalah hendaknya disesuaikan
 dengan tujuan dilakukannya penyeretaan modal oleh PMV,
 yaitu untuk membantu usaha PPU agar dapat berkembang
 dalam jangka waktu tertentu. Perkembangan atau kema-
 juan usaha PPU ini salah satu indikatornya adalah
 bertambahnya modal perusahaan dari PPU.

Setelah PMV selesai melakukan divestasi secara
 penuh, tim manajemen PPU tentunya akan lebih leluasa
 dalam mengelola usahanya. Meskipun demikian, hendak-
 nya ini tidak diartikan sebagai putusnya hubungan
 antara PPU dengan PMV. Ada banyak kasus di mana wakil
 PMV tetap dihargai keahliannya sebagai anggota dewan
 komisaris atau direkti. Di samping itu ada juga kasus
 di mana PPU melakukan investasi di perusahaan lain
 bersama PMV yang dulu mendukungnya. Apabila keadaan

Kesulitan yang dihadapi oleh usaha kecil dan menengah dalam memperoleh bantuan dana pada umumnya berupa penyediaan barang jaminan yang diminta oleh bank. Kesulitan inilah yang mendorong usaha kecil dan menengah mengalihkan alternatifnya pada lembaga modal ventura sebagai sumber pembiayaan usahanya. Sebagai mana telah diketahui bahwa usaha kecil dan menengah pada umumnya sangat terbatas kemampuannya, maka keberadaan PMV dengan segala keunggulan tersebut di atas diharapkan dapat membantu mengatasi kesulitan dalam upaya meningkatkan perkembangan usaha kecil dan menengah di Indonesia. Beberapa keunggulan ini pada yang dibayar.

Pembayaan melalui pola modal ventura dilakukan dengan cara penyertaan modal/saham pada suatu perusahaan partnernya. Pembayaan dengan cara ini mempunyai karakteristik yang berbeda dengan pembiayaan yang dilakukan secara konvensional sebagaimana yang dilakukan oleh bank berupa kredit hanya sebatas bantuan berupa modal dengan tanpa keterlibatan manajemen dan pem-
saran bagi perkembangan dan kemajuan usaha perusahaan

2.3. Prinsip-prinsip dalam Modal Ventura

ini terjadi, maka PPU bukan saja dikatakan sudah mandiri tetapi juga sudah mampu berperan dalam membantu pengusaha lain yang membutuhkan.

dasarnya merupakan ciri yang membedakan pola modal ventura dengan lembaga pembiayaan lainnya (bank), dan sekaligus merupakan dasar-dasar atau prinsip-prinsip dalam modal ventura. Dengan adanya karakteristik tertentu dari pembiayaan modal ventura ini, maka sudah sewajarnya apabila dalam kegiatan penempatan modal pada PPU hubungan-hubungan hukum yang terjadi di dalamnya juga tidak sama persis dengan hubungan hukum pada pola pembiayaan lainnya.

2.3.1. Hubungan Hukum dalam Kerjasama Modal Ventura

Penyeretaan modal yang dilakukan oleh PMV pada PPU merupakan suatu realisasi dari bentuk kerjasama. Terjadinya kerjasama ini diawali dengan adanya hubungan antara pihak yang satu dengan pihak lainnya. Apabila dari hubungan-hubungan tersebut kemudian diatur oleh hukum, maka hubungan ini disebut sebagai hubungan hukum. Sebagaimana dinyatakan oleh Satjipto Rahardjo,⁷³ bahwa hukum memberikan kualifikasi terhadap hubungan-hubungan tertentu yang dipilihnya. Dengan adanya pengkualifikasian oleh hukum ini, maka menjadilah hubungan-hubungan itu hubungan hukum.

73) Prof. Dr. Satjipto Rahardjo, S.H. *Ilmu Hukum*, (Bandung, 1986), hal. 79.
 Lihat juga Prof. Mr. Dr. L.J. van Apeldoorn. *Inleiding tot de Studie van het Nederlandse Recht (Pengantar Ilmu Hukum)*, terjemahan Oetard Sadino, (Jakarta, 1986), hal. 53.

2.3.1.1. Terjadinya Hubungan Hukum

Hubungan hukum merupakan salah satu pengertian yang bersifat dasar dari hukum.⁷⁴⁾ Hubungan hukum ini

hanya bisa terjadi apabila didukung oleh pihak-pihak yang melakukan, yang disebut dengan subjek hukum. Dalam kaitannya dengan kerjasama pola modal ventura, pihak-pihak atau subjek hukumnya adalah PMV dan PPU. Meskipun demikian, mengingat dana yang diperlukan PMV untuk penyertaan cukup besar, maka tidak menutup kemungkinan dalam melakukan kerjasama penyertaan modal pada PPU juga melibatkan pihak ketiga, yaitu investor. Dengan demikian, dalam penyertaan modal di samping terjadi hubungan hukum antara PMV dengan PPU, bisa juga dimungkinkan adanya hubungan antara PMV dan investor dengan PPU.

Hubungan hukum yang terjadi antara PMV dengan investor dalam pembiayaan PPU dapat dilakukan dengan cara⁷⁵⁾ investor menyertor/membeli saham yang dimiliki PMV atau dengan cara bersama-sama secara sinkrasi melakukan penyertaan modal pada PPU. Apabila keterlibatan investor dalam pembiayaan itu dilakukan dengan cara pertama, yaitu dengan cara membeli saham

74) J. Satryo, S.H., *Hukum Perikatan, Perikatan Pada Umumnya*, (Bandung, 1993), hal. 13 mengatakan bahwa hubungan hukum merupakan salah satu unsur penting dari suatu perikatan.

75) Lihat Hartono, *Op. Cit.*, hal. 22.

yang dimiliki PMV dan investor tidak aktif dalam manajemen, maka hubungan hukum yang terjadi di atas lamnya adalah berdasarkan perjanjian pembelian atas saham sebagaimana lazimnya yang dilakukan dalam suatu Perseroan Terbatas. Dengan demikian kedudukan investor disini adalah sebagai pemegang saham biasa.

Apabila keterlibatan investor dalam pembiayaan itu dilakukan dengan cara bersama-sama secara sendiri-kasi melakukan penyertaan modal, maka hubungan hukum yang terjadi antara PMV dengan investor adalah bersifat hubungan hukum campuran, yaitu antara hubungan hukum jual beli saham dengan hubungan hukum perjanjian pinjam meminjam secara khusus. Dalam hal ini PMV diberi pinjaman sejumlah dana oleh investor yang harus dikembalikan setelah jangka waktu tertentu. Adapun sifat kekhususan dari perjanjian pinjam meminjam disini terletak pada tujuan serta cara penggunaan dana tersebut yang sudah ditetapkan sebelumnya.

Sedangkan terjadinya hubungan hukum antara PMV dan PPU diawali dengan bertemunya dua kepentingan yang berbeda, yaitu di satu pihak PMV berkepentingan untuk menyalurkan dana yang dimiliki, dan kepentingan PPU sebagai pihak lain yang membutuhkan dana. Hubungan hukum antara PMV dan PPU ini merupakan hasil kesepakatan kedua belah pihak yang kemudian diwujudkan dalam suatu bentuk perjanjian, yaitu perjanjian penyertaan modal.

Bentuk perjanjian penyertaan modal ini apabila

dilihat dari Pasal 13 ayat (1) huruf c Keputusan Menteri Keuangan No. 1251/KM.013/1988 jo Pasal 2 huruf c Keputusan Menteri Keuangan No. 469/KM.017/1995 dapat diketahui bahwa bentuknya adalah tertulis dan bersifat baku. Dengan perjanjian yang bersifat baku ini menunjukkan bahwa dewasa ini azas kebebasan kontrak dalam membuat perjanjian, khususnya dalam transaksi bisnis sudah tidak bersifat mutlak lagi.

Dengan telah disiapkannya formulir perjanjian yang sudah tercetak dengan syarat-syarat yang telah ditentukan akan mengakibatkan proses negosiasi antar pihak tidak dapat berjalan dengan seimbang. Keadaan ini pada akhirnya membawa pihak yang lemah (PPU) pada dua pilihan yang tidak sepenuhnya menguntungkan, yaitu antara *take it or leave it* terhadap perjanjian tersebut. Namun karena posisi calon PPU sangat membahayakan dana sehingga bagaimanapun juga akhirnya tidak ada pilihan lain kecuali menyetujui perjanjian tersebut, meskipun isi perjanjian di dalamnya mungkin ada beberapa klausula yang memberikan bagi dirinya.

Perjanjian yang telah disepakati oleh kedua belah pihak akan menimbulkan hubungan hukum antara PMV dengan PPU, sehingga akan mengakibatkan kedua belah pihak dan berlaku sebagai undang-undang. Hubungan hukum antara PMV dengan PPU ini akan sangat tergantung pada bentuk atau cara penyertaan modal yang

120

dilaksanakannya. Pada umumnya hubungan hukum antara PMV dengan PPU dapat didasarkan pada :⁷⁶⁾

1. Perjanjian jual beli saham dengan klausula khusus, yakni pengaturan komposisi kepemilikan saham dalam jangka waktu tertentu. Klausula ini mempunyai konsekuensi pada susunan pengurus pada PPU dan hak pemegang saham mayoritas.

2. Perjanjian pinjam uang yang bersifat khusus, yakni dengan sudah ditentukan sejak semula tujuan penggunaan uang. Hal ini berbeda dengan perjanjian pinjam uang biasa yang tidak ditentukan tujuan penggunaan uang, serta pembagian keuntungan atas uang yang dipinjamkan kepada PPU.

3. Perjanjian penyertaan modal antara PMV dengan PPU berupa perjanjian bagi hasil dengan dibebani bunga dan pengembalian secara bertahap/cicilan dengan cara penyihtihan dana dari omzet yang diperoleh. Hal ini tidak berbeda dengan perjanjian kredit. Dengan demikian hubungan hukum yang timbul antara PMV dengan PPU adalah hubungan hukum antara kreditur dengan debitur.

2.3.1.2. Konsekuensi dari Hubungan Hukum

Adanya hubungan hukum antara pihak-pihak dalam perjanjian penyertaan modal, maka dengan serta merta

76) Hartono, *Ibid.*, hal. 23-24.

Apabila hubungan hukum antara PMV dengan investor bersifat campuran, yaitu antara jual beli saham dengan perjanjian pinjam meminjam secara khusus, maka masing-masing pihak juga mempunyai hak dan kewajiban lain sesuai dalam perjanjian pinjam meminjam seperti

dengan yang telah disepakati bersama.

uang ke dalam perusahaan, dan hal-hal lain sesuai Sedangkan kewajiban adalah memasukkan sesuatu atau saham lebih dahulu atas saham yang dijual oleh PT. memperoleh saldo jika terjadi pembubaran, membeli, menghadiri RUPS, mempunyai hak suara dalam RUPS, berhak memperoleh dividen jika perusahaan untung, sebagaimana umumnya pemegang saham, yaitu antara lain berarti investor mempunyai hak-hak serta kewajiban sebagai pemegang saham biasa. Dengan posisi ini yang dimiliki PMV, menempatkan investor pada posisi investor yang dilakukan dengan cara membeli saham Dalam hal hubungan hukum antara PMV dengan tanggung jawabnya.

si yang berbeda tentang hak dan kewajiban serta da, maka sudah barang tentu akan mempunyai konsekuensi hubungan hukum antara yang satu dengan lainnya berbeda kegiatan penyertaan modal pada PPU. Karena bentuk beberapa kemungkinan dari bentuk hubungan hukum dalam lain. Dalam uraian di atas telah dijelaskan adanya sebagai hak bagi satu pihak dan kewajiban di pihak akan menimbulkan suatu kewenangan yang biasa disebut

PMV mempunyai kewenangan untuk menunjuk/menentukan patkan orang-orangnya dalam kepengurusan PPU, maka vensi dalam pengelolaan PPU. Adanya hak untuk menem- dari PPU ini jelas akan mengakibatkan adanya inter- baru ataupun dengan cara mengambil saham porto follo baik yang dilakukan dengan cara mendirikan suatu PT Penyeretaan modal yang dilakukan secara langsung, PPU, pemegang saham lama atau kepada pihak ketiga.

mempunyai hak opsi untuk mengalihkan sahamnya kepada direksi atau Dewan Komisaris. Di samping itu PMV untuk menempatkan personilnya dalam jajaran anggota (*capital gain*), hak suara dalam RUPS, PMV juga berhak seperti memperoleh pembagian dividen, apresiasi saham nyai hak-hak sebagai pemegang saham pada umumnya, (penyeretaan secara langsung), maka di samping mempu- kan dengan cara mengambil sebagian saham dari PPU dilaksanakan. Apabila penyeretaan modal itu dilaku- pula dari bentuk atau cara penyeretaan modal yang konsekuensi dari hubungan tersebut akan ditentukan Dalam hubungan hukum antara PMV dengan PPU, maka dipinjamkannya.

untuk memperoleh bunga atas uang atau barang yang dimungkinkan/diperbolehkan adanya hak bagi investor kepada PMV. Dalam perjanjian pinjaman ini juga milik atas dana tersebut akan beralih dari investor tukan dalam perjanjian pinjaman meminjam, maka hak diatur dalam Buku III KUH Perdata. Sebagaimana ditte-

anggota direksi dan Dewan Komisaris. Meskipun intervensi tersebut barangkali ada manfaatnya bagi perusahaan manajemen PPU, namun sebenarnya juga tidak terlepas dari tujuan PMV sendiri untuk memperkecil risiko atas investasi yang dilakukannya.

Dalam penyertaan modal yang dilakukan secara tidak langsung, yaitu dengan obligasi konversi, maka dari hubungan hukum yang terjadi di dalamnya PPU tidak diwajibkan untuk membayar bunga. Meskipun demikian PPU akan dikenakan biaya berupa *Management Fee* dan *Funding Fee* dari harga pengeluaran obligasi.⁷⁷⁾ Obligasi konversi ini akan menjadi lunas pada saat obligasi konversi tersebut beralih menjadi saham konversi. Dan selanjutnya penyertaan PMV pada PPU menjadi penyertaan saham, sehingga PMV mempunyai hak yang sama sebagai pemegang saham dalam PPU.

Dengan kedudukan sebagai pemegang saham, maka tanggung jawab atau beban risiko PMV hanya akan terbatas pada obligasi yang telah dikonversi menjadi saham. Di samping itu, dengan posisi sebagai pemegang saham, maka PMV berhak setiap waktu untuk melakukan divestasi dengan menawarkan terlebih dahulu sahamnya kepada PPU atau para pemegang saham PPU maupun kepada pihak ketiga dengan harga yang wajar.

77) Hartono, *Ibid.*, hal. 72.

Dokumentasi merupakan suatu hal yang sangat penting dalam setiap subjek hukum melakukan hubungan hukum. Dengan adanya dokumen ini, maka pihak-pihak dalam perjanjian akan lebih terjamin akan hak-hak dan kewajibannya. Dalam kaitannya dengan kegiatan penyer-taan modal pada PPU, maka dokumentasi yang diperlukan

2.3.1.3. Dokumentasi yang Diperlukan

Selanjutnya PPU juga masih diwajibkan untuk memberikan bagian dari keuntungan yang diperolehnya, yang besarnya juga berdasarkan prosentase tertentu serta harus mengembalikan seluruh dana pokok yang telah diterimanya kepada PMV. Pengembalian dana pokok ini bisa dilakukan dengan cara menyetor kembali jumlah dana pada setiap bulannya dan akan diperhitungkan nantinya pada waktu divestasi.

Sedangkan dalam penyer-taan modal dengan pola bagi hasil dilakukan dengan cara PMV menyerahkan sejumlah uang untuk digunakan oleh PPU. Atas penyer-taan modal yang diserahkan ini, PMV akan memperoleh provisi dalam jumlah prosentase tertentu yang dibayar PPU pada saat setelah penandatanganan Perjanjian. Dengan demikian PPU tidak menerima secara utuh seluruh jumlah penyer-taan modal dari PMV. Di samping itu, PPU juga diwajibkan membayar imbalan jasa sebesar prosentase tertentu secara tetap dari pinjaman (dana) pokok pada setiap bulannya kepada PMV.

di dalamnya juga akan sangat tergantung pada cara atau bentuk penyertaan modal yang dilaksanakan.

Apabila penyertaan modal yang dilaksanakan PMV pada PPU tersebut dilakukan secara langsung dengan cara mendirikan suatu badan usaha (PT) baru, maka dokumen yang digunakan adalah Perjanjian Antar Calon Pendiri/Pemegang Saham (*Shareholder Agreement*). Perjanjian ini digunakan dalam hal Akta Pendirian PPU belum memperoleh pengesahan dari Menteri Kehakiman. Beberapa materi pokok yang diatur dalam dokumen ini antara lain adalah :

- Nama dan tujuan usaha dari perseroan yang akan didirikan ;
- Jumlah penyertaan dan prosentase pemilikan saham dari masing-masing pihak ;
- Modal perseroan, terdiri dari modal dasar, modal ditempatkan, dan modal disetor ;
- Ketentuan mengenai tata cara pengeluaran dan pendanaan saham ;
- Ketentuan mengenai pelaksanaan RUPS ;
- Sistem pembukuan ;
- Pembagian keuntungan ;
- Kondisi dan prasyarat ;
- Pernyataan dan jaminan ;
- Benturan kepentingan ;
- Ketentuan mengenai Direksi dan Dewan Komisaris, yaitu hak PMV untuk menempatkan calonnya selaku

anggota Direksi/Dewan Komisaris, pembatasan kewenangan Direksi;

- Ketentuan tentang divestasi;

- Perubahan cara investasi;

- Biaya-biaya;

- Penyelesaian sengketa;

- Domisili hukum.

Sedangkan apabila penyeritaan modal tersebut dilakukan dengan cara mengambil sebagian saham porto folio dari PPU, maka dokumen yang diperlukan adalah berupa Perjanjian Penyeritaan Modal. Perjanjian ini digunakan dalam hal Akta Pendirian PPU telah memperoleh pengesahan dari Menteri Kehakiman. Dalam dokumen ini materi pokok yang diatur di dalamnya adalah :

- Jumlah penyeritaan dan prosentase pemilikan saham oleh PMV;

- Kondisi prasyarat;

- Pernyataan dan jaminan;

- Benturan kepentingan;

- Ketentuan mengenai Direksi dan Dewan Komisaris;

- Tujuan penggunaan dana;

- Divestasi;

- Bantuan teknis, pemasaran dan manajemen;

- Perubahan cara investasi;

- Biaya-biaya;

- Penyelesaian sengketa;

- Domisili.

Di samping dokumen di atas, sebagai kelengkapannya dibutuhkan pula dokumen-dokumen lain seperti berita acara RUPS dari PPU, serta dokumen yang berisi pernyataan dari PPU dan para pemegang saham lama.

Selanjutnya apabila penyertaan modal oleh PMV pada PPU dilakukan dengan secara tidak langsung, yaitu dengan cara obligasi konversi, maka dokumen hukum yang dibutuhkan adalah Perjanjian Pengeluaran dan Pengambilan Obligasi Konversi. Perjanjian ini digunakan baik terhadap PPU yang telah mempunyai bentuk hukum PT maupun yang masih dalam proses pendirian PT (belum mendapatkan pengesahan dari Menteri Kehakiman). Adapun materi-materi pokok dari dokumen ini mencakup antara lain :

- Jumlah harga pengeluaran;
- Tanggal investasi;
- Pengenaan fee;
- Jaminan-jaminan;
- Kondisi prasyarat;
- Benturan kepentingan;
- Pembayaran kembali obligasi konversi;
- Pernyataan dan jaminan;
- Kewajiban PPU;
- Hak konversi, yang meliputi antara lain masa konversi, jumlah atau prosentase saham konversi, harga konversi dan lain-lain;
- Perubahan cara investasi;

- Kelalaian;

- Bantuan teknis, pemasaran dan manajemen;

- Biaya-biaya;

- Penyelesaian sengketa;

- Domisili.

Dokumen hukum lain yang mungkin diperlukan dalam kegiatan penyeretaan modal pada PPU apabila penyeretaan tersebut dilakukan secara tidak langsung adalah dokumen yang berupa Perjanjian Bagi Hasil. Perjanjian ini digunakan manakala dari berbagai pertimbangan dianggap tidak tepat jika dilakukan penyeretaan baik secara langsung maupun dengan cara obligasi konversi. Dilihat dari bentuk hukum PPU bisa badan usaha yang berbentuk badan hukum (PT, Koperasi) maupun yang tidak berbentuk badan hukum, seperti CV, Firma atau Usaha Perseorangan.

Dalam dokumen perjanjian ini hal-hal yang diatur di dalamnya antara lain :

- Bentuk kerjasama;

- Jumlah bantuan dana;

- Imbalan jasa, provisi dan denda;

- Tata cara pembayaran kembali jumlah bantuan dana;

- Syarat-syarat penarikan dana;

- Ketentuan pemerkasaan;

- Kewajiban PPU untuk memberikan laporan penggunaan

dana;

- Jaminan-jaminan;

Sebagai lembaga pembiayaan, PMV melakukan kegiatan dalam bentuk penyertaan modal pada PPU. Melainkan penyertaan modal berarti PMV menanamkan investasi pada PPU, baik berupa dana segar maupun dengan cara mengambil sebagian saham dari PPU. Dengan masuknya investor oleh PMV ini menempatkan posisi PMV sebagai pemegang saham yang mempunyai hak-hak tertentu pada PPU sesuai dengan anggaran dasar perusahaan dan peraturan perundangan yang berlaku. Bahkan untuk mengurangi risiko terhadap investasinya, PMV dapat

Saham

2.3.2. Prinsip Pembiayaan Berupa Penyertaan Modal

Dokumen-dokumen di atas harus dibuat dalam bentuk tertulis. Hal ini dapat disimpulkan dari ketentuan dalam Keputusan Menteri Keuangan No. 1251/KMK.013/1988 yang mana mengharuskan pada PMV untuk melampirkan contoh dari perjanjian dalam rangka pengajuan izin usahanya.

- Domisili.
- Penyelesaian sengketa;
- Hak PMV untuk meninjau bantuan dana;
- Ketentuan mengenai pembatalan perjanjian;
- (bila mana PPU badan hukum);
- Hak opsi untuk mengambil sejumlah saham dalam PPU
- Pembatasan-pembatasan wewenang PPU;
- Pernyataan-pernyataan PPU;
- Kesanggupan-kesanggupan PPU;

melibatkan diri secara aktif dalam manajemen perusahaan dengan menempatkan personilnya dalam kepemimpinan PPU, baik dalam direksi dan atau komisaris.

Sebagaimana telah diuraikan dalam pembahasan tentang bentuk-bentuk penyertaan modal, bahwa PMV dapat melakukan penyertaan modal secara langsung maupun secara tidak langsung baik dengan obligasi konversi atau bagi hasil pada PPU. Penyertaan modal yang dilakukan oleh PMV ini ditentukan bahwa besarnya tidak boleh melebihi dari porsi saham yang dimiliki oleh PPU (maksimum 49% dari modal PPU), dan jangka waktunya pun hanya untuk sementara, yaitu tidak lebih dari 10 tahun. Ketentuan ini sebenarnya tidak lepas dari misi usaha modal ventura, yaitu untuk membantu usaha kecil dan menengah PPU dalam mengembangkan usahanya dan bukan untuk menguasai usaha PPU.

Dalam melakukan penyertaan modal yang dilakukan secara langsung yang perlu diperhatikan adalah ketentuan-ketentuan tentang pendirian P.T., anggaran dasar calon PPU, keputusan-keputusan RUPS, hasil rapat direksi/komisaris dan ketentuan dalam UU No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Dalam hal penyertaan modal dilakukan dengan cara bersama-sama mendirikan suatu P.T. baru, maka pendirian tersebut dilakukan dengan akta notaris dan setiap pendiri wajib mengam-

bil bagian saham pada saat perseoran didirikan. 78) Apabila penyetoran atas pengambilan sebagian saham oleh para pendiri ini berupa barang, maka wajib dinilai terlebih dahulu oleh Perusahaan Penilai Independen (Appraisal) yang disetujui oleh PMV.

Selanjutnya dalam rangka untuk merealisasikan penyetoran modal pada PPU perlu diterbitkan rekening bersama (*joint account*) pada suatu bank yang disetujui bersama oleh para pendiri perseoran. Hal ini merupakan konsekuensi dari masuknya investor oleh PMV sebagai pemegang saham pada PPU. Rekening bersama ini berfungsi sebagai alat kontrol atas setiap pencatiran dan penggunaan dana selama berlangsungnya masa penyetoran modal oleh PMV.

Sebagai pemegang saham pada PPU, PMV dapat menentukan bahwa selama berlangsungnya penyetoran para pemegang saham, direksi dan komisaris untuk tidak mengalihkan, mengadakan saham-sahamnya, melakukan likuidasi, merger, konsolidasi, akuisisi, menjual, membeli atau menjualkan aktiva tetap tanpa persetujuan PMV. PMV juga mempunyai hak untuk ikut menentukan kebijaksanaan perusahaan, termasuk hak untuk menetapkan susunan direksi dan dewan komisaris perusahaan serta hak untuk menempatkan seorang atau lebih wakilnya dalam perusahaan PPU.

Apabila obligasi konversi tersebut di atas sebe-
lumnya disertai adanya jaminan, maka sejak konversi
dilakukan semua barang jaminan dengan segala hak yang
melekat di dalamnya seketika itu juga berakhir.

mayoritas dalam PPU.
nantinya tidak boleh menjadikan PMV sebagai pemegang
demikian, besarnya saham hasil dari konversi tersebut
pada portepel dalam jumlah yang cukup. Meskipun
ini pada saat dilakukan konversi harus tersedia saham
dalam proses pendirian. Terhadap obligasi konversi
calon PPU harus sudah berbentuk badan hukum P.T. atau
tidak langsung dalam bentuk obligasi konversi, maka
Dalam hal PMV melakukan penvertaan modal secara
pihak yang menerima pengalihan saham.

harga yang disepakati bersama oleh PMV dan pihak-
menjual penvertaannya melalui bursa efek menurut
karyawan perusahaan, pihak ketiga yang berminat atau
kepada pemegang saham lama, manajemen perusahaan,
tujuan anggaran dasar perusahaan (*preemptive right*)
mengalihkan penvertaannya di PPU berdasarkan keten-
saham-saham yang dimiliki, PMV juga berhak untuk
menimbulkan kerugian yang besar bagi PMV. Terhadap
lami kemunduran usaha sedemikian rupa sehingga dapat
sendiri, misalnya perusahaan yang bersangkutan mena-
penvertaannya dalam perusahaan atas pertimbangan PMV
antara lain hak untuk sewaktu-waktu menarik kembali
Di samping itu, PMV juga mempunyai hak opsi

Untuk mendukung kelancaran operasional dari kerjasama ini apabila dianggap perlu dapat dibukakan suatu rekening bersama yang berfungsi sebagai kontrol atas dana yang dikeluarkan oleh PMV. Atas penyertaan modal dengan cara bagi hasil ini PMV akan memperoleh penghasilan berupa pengembalian atas penyertaan modal serta memperoleh bagian keuntungan sebesar persentase tertentu sesuai dengan perjanjian yang telah disepa-

sunnya penyertaan.

Kerugian yang diderita perusahaan selama berlangsung proporsional akan menanggung setiap keuntungan dan usaha. Atas penyertaan tersebut PMV dan PPU secara yaitu PMV dan PPU menyerahkan penyertaan dalam per- melakukan kerjasama bagi hasil masing-masing pihak kukan dengan cara bagi hasil (*profit sharing*). Dalam penyertaan dengan cara-cara di atas, maka bisa dilak- calon PPU tersebut belum memungkinkan untuk dilakukan usaha perorangan atau berdasarkan pertimbangan PMV Terhadap calon PPU yang belum badan hukum dan

sung seperti telah diuraikan sebelumnya.

PPU sebagaimana halnya dalam penyertaan secara lang- pemegang saham, PMV mempunyai hak-hak tertentu dalam an perundangan tentang perseroan terbatas. Sebagai ketentuan-ketentuan dalam anggaran dasar dan peraturan yaitu sebagai pemegang saham yang terikat dengan kedudukan PMV dan para pesero dari PPU adalah sama, Selanjutnya dengan telah berakhirnya proses konversi

Bertolak dari penekanan terhadap aspek jaminan seperti di atas, maka usaha kecil dan menengah yang sedang tumbuh dan memiliki prospek yang baik sering kali tidak dapat menikmati jasa pendanaan usaha melalui perbankan. Persyaratan jaminan (agunan) dan bunga pinjaman merupakan syarat yang sering dirasakan berat untuk dipenuhi oleh usaha kecil dan menengah dalam upaya memperluas usaha serta mewujudkan gagasan bisnis yang berpotensi tumbuh dan berkembang di masa mendatang. Berkaitan dengan inilah modal ventura akan

oleh usaha kecil dan menengah. perantara dan keberhasilan dalam memperoleh kredit besar kecilnya jaminan akan ikut menentukan tingkat Dalam pasar kredit, secara teoritis ada tidaknya atau luar objek usaha dari yang membutuhkan bantuan dana. menekankan aspek jaminan tambahan, yaitu jaminan di Dunia perbankan sempat saat ini pun tampaknya masih patkan bantuan modal dari lembaga-lembaga keuangan. tersendiri bagi usaha kecil dan menengah untuk mende- Masalah jaminan hampir selalu menjadi persoalan

2.3.3. Prinsip Tanpa Jaminan

akan dievaluasi setiap tahunnya. keuntungan perusahaan dan besarnya persentase ini bagi hasil yang diterima oleh PMV maksimum 50% dari PMV adalah untuk membantu usaha PPU maka persentase kati sebelumnya. Meskipun demikian, mengingat tujuan

berperan dan mempunyai prospek yang cukup baik sebagai alternatif pembiayaan bagi calon PPU yang bene merupakan usaha kecil dan menengah di Indonesia. Sesuai dengan tujuan didirikannya lembaga modal ventura, pendekatan yang dilakukan oleh PMV bukanlah berupa pendekatan jaminan (agunan) melainkan lebih bersifat perkembangan usaha dari PPU. Pengamanan terhadap modal PMV yang diinvestasikan pada PPU hanya dijamin dengan kelayakan usaha dan nilai kekayaan yang ada dalam perusahaan itu sendiri. Dengan kata lain, persyaratan yang mewajibkan calon PPU menyediakan kan barang jaminan dalam perjanjian penyertaan modal tidak dipersyaratkan.

Bentuk jaminan dalam perjanjian kredit yang dikenal selama ini adalah jaminan yang bersifat kebendaan dan yang tidak bersifat kebendaan. Jaminan dalam bentuk kebendaan misalnya hipotik, creditverband, fiducia dan gadai. Sedangkan jaminan bukan kebendaan misalnya jaminan orang/pribadi (*personal guarantee*)⁷⁹ atau jaminan perseoran (*corporate guarantee*). Terhadap kedua bentuk jaminan ini apabila

79) Menurut Purwahid Patrik dan Kashadi, *Hukum Jaminan* (Semarang, 1995), hal. 115, jaminan orang (*personal guarantee*) merupakan salah satu bentuk perjanjian penanggungan, yang maknanya adalah perjanjian antara kreditur dengan penanggungan, di mana seseorang mengikatkan diri sebagai penanggungan untuk memenuhi hutang debitur baik itu karena itu ditunjuk oleh kreditur (tanpa sepengetahuan atau dengan persetujuan debitur) maupun yang diajukan oleh debitur atas perintah kreditur.

80) Ada beberapa perbedaan dalam pelaksanaan hak antara saham dan obligasi. Menurut Abdulkadir Muhammad, *Hukum Harta Kekayaan*, (Bandung, 1994), hal. 146 perbedaan tersebut adalah :

- a. Pada saham, bagian keuntungan yang diperoleh tergantung pada besar kecilnya keuntungan perseroan, sedangkan pada obligasi bagian keuntungan yang diperoleh jumlahnya tetap walaupun perseroan memperoleh banyak keuntungan.
- b. Pada saham, apabila perseroan mengalami kerugian, maka investor selaku pemegang saham bertanggung jawab atas kerugian maksimal sebesar investasinya, sedang pada obligasi pemegangnya tidak dibebani risiko kerugian, pemegang obligasi tetap berhak atas pengembalian investasinya.

diberikan oleh kreditur (bank).
 Sebagaimana telah dinyatakan di atas bahwa pada dasarnya dalam modal ventura tidak ada persyaratan yang mewajibkan bagi calon PPU untuk menyerahkan barang jaminan pada PMV, terutama dalam perjanjian penyertaan modal bentuk saham. Meskipun demikian, karena bentuk penyertaan juga dapat dilakukan oleh PMV bisa berupa obligasi konversi, maka disini dimungkinkan adanya jaminan selama obligasi tersebut belum dikonversi menjadi saham. Setelah obligasi tersebut dikonversi ke dalam saham, maka semua jaminan yang telah diletakkan menjadi hapus. Sebaliknya, dengan adanya konversi ini maka sudah barang tentu PMV akan mempunyai hak-hak dan kewajiban⁸⁰⁾ yang

127

berbeda dengan hak-hak dan kewajiban yang sebelumnya dimiliki oleh PMV pada PPU.

Di samping bentuk penyetaraan obligasi konversi, penyetaraan modal dalam bentuk bagi hasil (*profit sharing*) juga memungkinkan adanya jaminan yang harus diberikan oleh calon PPU. Hal ini mengingat dalam perjanjian bagi hasil/perjanjian partisipasi terbatas hakikatnya adalah bahwa masing-masing pihak menanggung setiap risiko yang mungkin timbul selama berlangsungnya perjanjian yang dilakukan secara proporsional dan pembagian keuntungannya juga ditetapkan secara bagi hasil. Meskipun demikian, jaminan yang diminutakan dalam perjanjian bagi hasil ini hanya sebatas sebagai persyaratan dan hanya sekedar diambil-sudkan sebagai upaya bagi PMV untuk meminimalkan risiko atas penyetaraan modalnya. Oleh karena itu sudah sewajarnya apabila besarnya jaminan ini masih di bawah nilai dari jumlah penyetaraan modal PMV.

2.3.4. Prinsip Keterlibatan dalam Manajemen Perusahaan Pasangan Usaha

Usaha kecil dan menengah di Indonesia kebanyakan masih relatif lemah dan kurang efisien. Untuk itu kebijaksanaan dasar diarahkan pada pengalakan lkh-

...Continued...

- c. Pada saham tidak dikenal jatuh tempo, sedang obligasi dikenal jatuh tempo.
- d. Pada saham, pemegang memiliki hak suara dalam RUPS, sedang pada obligasi pemegang tidak memiliki hak suara dalam RUPS.

tiar usaha kecil dan menengah dan peningkatan kemampuan, khususnya melalui peningkatan sumber daya manusia serta perbaikan iklim usaha yang dapat mempermudah kegiatan mereka di berbagai bidang ekonomi. 81) Pengembangan sumber daya manusia, khususnya berupa peningkatan ketrampilan teknis dan managerial merupakan unsur pokok yang sama pentingnya dengan modal dalam suatu perusahaan.

82) Kelemahan usaha kecil di bidang manajemen

pada umumnya meliputi kelemahan dalam pengorganisasian, perencanaan, pemasaran dan pada kelemahan akuntansi. Secara lebih terperinci apabila dilihat dari segi manajemen, profil usaha kecil di Indonesia adalah (1) pemilik sebagai pengelola, (2) perusahaan berkembang dari usaha kecil-kecilan oleh karena itu percaya diri secara berlebihan, (3) tidak membuat perencanaan secara tertulis, (4) kurang membuat

81) Thee Kian Wie dalam *Jurnal Analisis Sosial*, Edisi 2/Februari 1996, hal. 20.
Menurut Ronald Clapham, *Pengusaha Kecil dan Menengah di Asia Tenggara*, (Jakarta, 1991), hal. 101, salah satu ciri negatif dari perusahaan kecil adalah adanya kekurangan ketrampilan dasar yang diperlukan untuk mengelola suatu usaha agar berhasil. Dalam hal perusahaan kecil dapat dikatakan ada kekurangan *know-how* usaha. Istilah ini mengungkapkan kesulitan yang dihadapi secara lebih tepat daripada istilah yang secara luas digunakan, yaitu masalah-masalah manajemen.

82) Baswir, *Op. Cit.*, hal. 49.
Lihat juga Mohamad Ikhsan (ed), *Profil Usaha Kecil dan Kebanyakan Kredit Perbankan di Indonesia*, (Jakarta, 1994), hal. 24.

catatan secara tertib, (5) pendelegasian wewenang dilakukan secara lisan, (6) kurang mampu mempertahankan mutu, (7) sangat tergantung pada pelanggan dan pemasok disekitar usahanya, (8) kurang membina saluran informasi mengenai usahanya, dan (9) kurang mampu membina hubungan dengan pelanggan, serta (10) selalu memerlukan kontak langsung dengan pelanggan, pemasok dan karyawan.

Bertolak dari kondisi tersebut di atas, maka untuk meningkatkan kemampuan organisasi dan manajemen usaha kecil di Indonesia dari kebijaksanaan dasar yang sudah ditetapkan kemudian difabarakan dalam bentuk kebijaksanaan operasional. Adapun langkah-langkah operasional pembinaan dari strategi ini adalah sebagai berikut : (83)

- a. Peningkatan kewirausahaan, profesionalisme dan keterampilan teknis untuk meningkatkan kualitas sumber daya manusia pengusaha kecil untuk meningkatkan daya saing, produktivitas dan efisiensi. Upaya ini dilakukan melalui pelatihan pendidikan, penyuluhan dan pemagangan, studi banding, bimbingan dan konsultasi.
- b. Peningkatan kelembagaan secara vertikal dan horizontal, dimaksudkan untuk meningkatkan kualitas keterkaitan antara usaha kecil dengan asosiasi/himpunannya. Sehingga diharapkan mampu meningkatkan efisiensi dan produktivitas usaha kecil.
- c. Peningkatan sistem manajemen, yaitu dikembangkan sistem manajemen yang sesuai dengan tingkat dan jenis usaha yang dikelola. Salah satu sistem manajemen yang sedang dikembangkan adalah sistem manajemen sederhana.

Dalam kaitan dengan kebijaksanaan di atas, modal ventura mempunyai peluang yang cukup besar untuk ikut berperan dalam meningkatkan ketrampilan dan manajemen dari perusahaan kecil dan menengah (PPU) di Indonesia. Sebagaimana telah dijelaskan di atas, bahwa PMV dalam melakukan penyertaan modal pada PPU berkedudukan sebagai pemegang saham. Dengan demikian PMV mempunyai hak untuk turut serta di dalam perusahaan. Jadi pembiayaan melalui modal ventura akan bersifat aktif, artinya di samping sebagai pemegang saham, PMV juga aktif terlibat di dalam unsur-unsur kunci manajemen.

Keaktifan PMV dalam manajemen PPU merupakan ciri khas dari pembiayaan modal ventura. Sebagaimana dinyatakan oleh Robert C. Week, ⁸⁴ bahwa *except for the culture in which it exists venture capital is the same around the world. It seeks to add value through investing in the equity for a company and working with its management. Dengan keterlibatan secara aktif pada manajemen PPU ini, membedakan pola pembiayaan modal ventura dengan pola-pola pembiayaan lainnya dan pembiayaan yang dilakukan oleh bank pada umumnya.*

84) Riddo, *Op. Cit.*, hal. 322.
 Pola modal ventura ini sebenarnya mirip dengan konsep ekonomi Islam, yaitu dengan Bank Islam (tanpa bunga). Sebagaimana dinyatakan Soeharsono Sagir, *Op. Cit.*, hal. 43, untuk menghindari terjadinya kerugian, atau mengurangi risiko rugi bagi bank, maka Bank Islam berhak untuk bukan saja melakukan seleksi penyaluran dana bagi pengusaha pemohon kredit, tetapi juga berhak turut serta melakukan pengawasan terhadap pemanfaatan dana, sehingga sebagai mitra usaha Bank Islam (tanpa bunga) sebenarnya tidak ada bedanya dengan konsep atau pola Pemodal Ventura.

Keterlibatan secara aktif ke dalam manajemen PPU (*hands-on management*) di samping merupakan ciri khas dari modal ventura, juga dilakukan bukan karena tanpa alasan. Investasi yang dilakukan oleh PMV mengandung risiko yang tinggi, sehingga dengan keterlibatan PMV dalam manajemen PPU diharapkan dapat mengurangi atau meminimalisir risiko yang mungkin akan dihadapi oleh PMV. Di samping itu menurut Munir Fuady,⁸⁵) keikutsertaan PMV dalam manajemen PPU mempunyai justifikasi sebagai berikut :

a. Karena investasi secara modal ventura umumnya dilakukan terhadap perusahaan miliknya para *entrepreneurs* atau para teknokrat. Orang-orang seperti ini biasanya tidak mempunyai latar belakang dan pengalaman di bidang manajemen. Sehingga manajemen di bidang manajemen. kan bantuan pemodal ventura untuk membantu dalam

b. Kurangnya likuiditas dari investasi lewat modal ventura. Memang tidak gampang melakukan exit dari keikutsertaan dalam PPU jika belum tiba waktunya. Yakni jika belum kelihatan berhasilnya PPU tersebut. Dan ini biasanya membutuhkan waktu yang lama. Sehingga tentunya jika tidak ketat dimonitor,

85) Fuady, Op. Cit., hal. 182-183.

segala sesuatu sangat mungkin terjadi dalam jangka waktu yang relatif lama tersebut.

Dalam keterlibatan PMV pada manajemen PPU bisa dimungkinkan terjadinya perbedaan pendapat di antara keduanya. Masalah ini tentu akan berakibat pada kedudukan yang ambivalensi bagi seorang manajer. Kepada apakah ia akan mempunyai loyalitas pertama, apakah kepada PMV sebagai pihak yang menugasakannya ataukah kepada pihak PPU sebagai pihak di mana ia duduk sebagai manajemen. Dalam kondisi demikian sudah semestinya secara legal tanggung jawab haruslah kepada pemegang saham. Dan pemegang saham mayoritas da pemegangnya memang kekuasaan yang lebih besar dalam suatu RUPS. Dalam suatu kerjasama modal ventura, pemegang saham mayoritas ini biasanya merupakan pihak pemilik PPU.

Sedangkan untuk melaksanakan keterlibatannya dalam manajemen PPU, PMV dapat melakukannya dengan ditangani sendiri dengan memanfaatkan aset dan fasilitas perusahaan, atau bekerja sama dengan pihak ketiga. Dalam hal kedua cara di atas tidak mungkin, maka bisa dilakukan dengan cara menunjuk pihak ketiga. 86) Misalnya dalam PMV tidak memiliki tenaga- tenaga yang handal untuk mengurus masalah-masalah

86) Lihat Thee Kian Wee, *Dialog Kemitraan dan Keterkaitan Usaha Besar dan Kecil Dalam Sektor Industri Pengolahan*, (Jakarta, 1992), hal. 115. Lihat juga Ruady, *Ibid.*, hal. 184.

manajemen, maka tugas tersebut dapat dialihkan kepada Perusahaan Modal Ventura Fund Management (PMVFM). Dalam PMVFM biasanya mempunyai tenaga ahli yang merupakan suatu tim *Human Resources Development*, yang disebut dengan *Port Folio Fund Manager*.

Dengan masuknya orang-orang PMV dalam manajemen PPU, maka pengawasan dan pemantauan jalannya perusahaan dilaksanakan secara bersama-sama oleh kedua belah pihak, baik dalam manajemen administratif, produksi maupun pemasaran. Dari kerjasama ini akan memberi manfaat bagi PPU, yaitu bisa mendorong untuk bekerja dengan disiplin dan menumbuhkan budaya atau etos kerja yang baik, dengan demikian akan meningkatkan profesionalisme PPU. Di samping itu, dengan masuknya PMV maka akan menumbuhkan sikap manajemen keterbukaan pada PPU.

Budaya keterbukaan secara umum belum tumbuh dalam kehidupan bisnis usaha kecil di Indonesia. Pola manajemen kekeluargaan masih banyak mewarnai manajemen usaha kecil dan menengah yang merupakan salah satu faktor kelemahan dalam kehidupan bisnis. Dalam manajemen kekeluargaan kegiatan usaha menjadi sulit berkembang, karena disamping bersifat tertutup dan feodalistik, dalam menjalankan tugas-tugas lebih banyak didominasi faktor etika daripada logika, sehingga menimbulkan sikap tidak tegas dan tidak konsisten yang pada akhirnya membuat sikap

Investasi yang dilakukan oleh PMV dalam bentuk penyertaan modal pada PPU membutuhkan dana yang tidak sedikit serta mempunyai risiko yang tinggi. Atas dana yang ditanam serta adanya risiko yang besar ini, PMV diharapkan adanya penghasilan/keuntungan dari kerjasama modal ventura dengan PPU. Keuntungan yang diperoleh PMV dalam penyertaan modal pada PPU akan

prospek yang baik dalam usahanya. modalnya pada calon PPU yang mempunyai harapan atau sewajarnya apabila PMV hanya akan mengikutsertakan jika suatu keuntungan bagi PMV. Untuk itu sudah pasti yang akan diberikan pada calon PPU tidak menanti-terakhir ini, PMV akan berpikir ulang manakala investasi yang besar atas usahanya. Atas dasar yang keuntungan juga bertujuan untuk memperoleh hasil berupa menegah di Indonesia (mist humanistis) sudah barang mist untuk membantu perkembangan usaha kecil dan Sebagai badan usaha, PMV di samping mempunyai

Modal

2.3.5. Prinsip Terhadap Keuntungan dalam Penyertaan

tidak jujur. Meskipun demikian, bukan berarti pola modal ventura manajemen kekeluargaan tidak dibutuhkan. Hanya saja manajemen kekeluargaan tersebut dalam pengertian yang lebih dinamis, yakni untuk menumbuhkan sifat kebersamaan dalam manajemen, bukan sebaliknya menimbulkan suasana keterutupan.

Dalam hal penyertaan modal dilakukan dalam bentuk penyertaan modal saham, maka PMV berkedudukan sebagai pemegang saham bersama-sama dengan PPU. Sebagai pemegang saham, PMV dan PPU sama-sama berhak atas penghasilan yang diperoleh perseroan yang dibesut dengan dividen. Hal ini sesuai dengan hakikat dari saham yaitu surat berharga yang merupakan bukti bagi pemegangnya atas keikutsertaan modalnya dalam obligasi konversi dan bagi hasil.

umum dari penyertaan modal, yaitu penyertaan saham, juga telah diuraikan sebelumnya diperoleh tiga bentuk but. Bertolak dari pengertian di atas, sebagaimana takan setuju untuk menerima penyertaan modal tersebut kan atau telah dilaksanakan oleh pihak lain yang menyat jumlah dana tertentu dalam usaha yang akan didirikan lah saham ataupun penyertaan dalam bentuk penyertaan menyertakan sejumlah modalnya dengan mengambil sejumlah an di antara para pihak, dimana satu pihak bersedia Perjanjian penyertaan modal merupakan kesepakatan-

2.3.5.1. Dividen dan Apresiasi Saham (*Capital Gain*)

lain, misalnya obligasi konversi atau bagi hasil. bentuk penyertaan modal bisa dilakukan dalam bentuk mesti selalu berupa dividen dan *capital gain*, karena Dengan demikian penghasilan yang diperoleh PMV tidak Janjian yang telah disepakati oleh kedua belah pihak. tergantung pada bentuk penyertaan modal serta per-

suatu P.T., yang memberi hak kepada pemegangnya untuk menerima sejumlah dividen sesuai dengan ketentuan anggaran dasar perseroan.

Sebelum perseroan melakukan pembagian dividen untuk para pemegang saham, maka perlu memperhatikan ketentuan-ketentuan tentang penggunaan laba sebagai mana diatur dalam UU No. 1 Tahun 1995. Menurut undang-undang tersebut⁸⁷⁾ setiap tahun buku, perseroan wajib menyisihkan jumlah tertentu dari laba bersih untuk cadangan. Penyisihan tersebut dilakukan sampai cadangan mencapai sekurang-kurangnya 20% dari modal yang ditempatkan. Apabila cadangan dimaksud belum mencapai 20%, maka hanya dapat dipergunakan untuk menutup kerugian yang tidak dapat dipenuhi oleh cadangan lain.

Selanjut dengan ketentuan di atas, RUPS dapat menentukan penggunaan laba bersih termasuk penentuan jumlah penyisihan untuk dimasukkan ke dalam cadangan tersebut. Dalam hal RUPS tidak menentukan lain, maka laba bersih yang telah dikurangi dengan penyisihan tadi dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen. Apabila dividen ini setelah 5 tahun tidak diambil

87) Lihat Pasal 61 dan 62 UU No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas.
Lihat juga Ratnawati Prasodjo, S.H. "Pokok-pokok Pembahasan Undang-Undang Perseroan Terbatas dan Pelaksanaannya". Makalah dalam seminar tentang Implementasi Undang-Undang Perseroan Terbatas dan Dampaknya Bagi Dunia Usaha, FH. Untag Semarang, tanggal 29 Juli 1995, hal. 29-30.

oleh pemegang saham, maka dana tersebut dimasukkan ke dalam cadangan yang diperuntukkan untuk itu.

Dividen yang diterima PMV dari keuntungan usaha PPU bukan merupakan objek pajak sepanjang memenuhi ketentuan yang berlaku.⁸⁸) Ketentuan dimaksud adalah apabila penyertaan modal tersebut dilakukan pada perusahaan kecil dan menengah, yaitu perusahaan yang penjualan bersihnya setahun tidak melebihi Rp. 5.000.000.000,- (lima milyar rupiah). Di samping itu penyertaan modal tersebut dilakukan selama PPU belum menjual saham di bursa efek dan untuk jangka waktu tidak melebihi 10 (sepuluh) tahun.

Apabila PPU menjual sahamnya di bursa efek, maka PMV harus menjual sahamnya pada PPU selambat-lambatnya 36 bulan sejak PPU dilizinkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal menjual sahamnya di bursa efek. Pelanggaran terhadap ketentuan ini dan terhadap batas waktu maksimal penyertaan modal, yaitu 10 tahun mengakibatkan dividen yang diterima PMV merupakan objek pajak, kecuali apabila laba tersebut memenuhi ketentuan dalam Pasal 4 angka (3) huruf f UU No. 7 Tahun 1983 sebagaimana telah diubah terakhir dengan UU No. 10 Tahun 1994.

88) Lihat dalam Pasal 1 dan 2 Keputusan Menteri Keuangan No. 250/KMK. 04/1995.

Pemberian fasilitas berupa pembebasan pajak atas dividen yang diterima oleh PMV ini dimaksudkan untuk menumbuhkan semangat kemitraan antara usaha kecil dan menengah dengan usaha besar. Dengan fasilitas tersebut diharapkan usaha besar (PMV) lebih terdorong untuk memberikan bantuan pembiayaan kepada PPU dari kalangan usaha kecil dan menengah. Sedangkan untuk mengantisipasi penyalahgunaan dari fasilitas ini, maka menurut Pasal 3 Keputusan Menteri Keuangan No. 250/KMK.04/1995 mewajibkan PMV untuk membukukan secara terpisah penghasilan yang merupakan objek pajak penghasilan dan penghasilan yang bukan merupakan objek pajak penghasilan.

Di samping berupa dividen, melalui penvertaan modal saham PMV diharapkan adanya keuntungan lain berupa apresiasi saham (*capital gain*). ⁸⁹ adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya. Sebagaimana telah diketahui bahwa dalam pembiayaan modal ventura dikenal adanya tahap divestasi sebagai salah satu ciri khasnya. Dalam proses divestasi, PMV melakukan transaksi untuk menjual saham yang dimilikinya kepada pihak lain (PPU) dengan harapan memperoleh penghasilan berupa keuntungan dari transaksi tersebut.

89) Drs. Pandji Anoraga dan Dra. Nintik Widyaniti, *Pasar Modal Keberadaan dan Manfaatnya bagi Pembangunan*. (Jakarta, 1992), hal. 51.

Seperti halnya dalam dividen, penghasilan yang diperoleh PMV dari penjualan atau pengalihan saham oleh undang-undang juga diberikan insentif berupa keringanan pajak penghasilan. Sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 1 PP No. 4 Tahun 1995, bahwa :

- (1) Atas penghasilan PMV dari transaksi penjualan saham atau pengalihan modal pada PPU-nya dikenakan pajak penghasilan yang bersifat final.
- (2) PPU yang dimaksud dalam ayat (1) adalah perusahaan yang memenuhi syarat :
 - a. merupakan perusahaan kecil, menengah atau yang melakukan kegiatan dalam sektor-sektor, usaha yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan; 90) dan
 - b. sahamnya tidak diperdagangkan di bursa efek di Indonesia.
- (3) Besarnya pajak penghasilan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) adalah 0,1% (satu perseribu) dari jumlah bruto nilai transaksi penjualan saham atau pengalihan penyertaan modal.
- (4) Dalam hal transaksi penjualan saham atau pengalihan penyertaan modal tersebut dilakukan melalui bursa efek, maka pengenaan pajak penghasilannya dilakukan sesuai dengan ketentuan sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan tentang pajak penghasilan atas penghasilan dari transaksi penjualan saham di bursa efek.

Selanjutnya dalam hal transaksi penjualan saham atau pengalihan penyertaan modal pada PPU tersebut dilakukan kan dengan tidak memenuhi ketentuan sebagaimana

90) Sektor-sektor usaha PPU ini diatur dalam PP No. 62 Tahun 1992 Tentang Sektor-sektor Usaha PPU dari PMV dalam Pelaksanaan UU No. 7 Tahun 1983 Tentang Pajak Penghasilan Sebagaimana Telah Diubah Dengan UU No. 7 Tahun 1991. Atas PP ini kemudian dikeluarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 227/KMK.01/1994 Tentang Sektor-sektor Usaha PPU dari PMV dan Perlakuan Perpajakan Atas Penyertaan Modal tusan Menteri Keuangan No. 227/KMK.01/1994 Tentang Sektor-sektor Usaha PPU dari PMV dan Perlakuan Perpajakan Atas Penyertaan Modal dan atau Pengalihan Penyertaan Modal PMV, yang kemudian dicabut bersamaan dengan dikeluarkannya Keputusan Menteri Keuangan No. 250/KMK.04/1995 Tentang Perusahaan Kecil dan Menengah Pasangan Usaha Dari PMV dan Perlakuan Perpajakan Atas Penyertaan Modal PMV.

sebagai sumber penerimaan keuntungan atas penyertaan
 si, maka di sini juga dimungkinkan adanya bunga
 oleh PMV bisa dilakukan dalam bentuk obligasi konver-
 Meskipun demikian, mengingat penyertaan modal
 nyertaan modal tidak dipersyaratkan adanya bunga.

Sedangkan dalam pola modal ventura, perjanjian pe-
 berupa bunga atas dana atau modal yang diberikan.
 yang meminjamkan/kreditur akan memperoleh penghasilan
 perjanjian kredit. Dalam hal yang dua terakhir, orang
 berbeda dengan perjanjian pinjaman meminjam ataupun
 modal ventura, perjanjian penyertaan modal pada PPU
 Seling dengan karakteristik dari pembiayaan

2.3.5.2. Imbalan Penyertaan/Imbalan Investasi

rapkan bisa mendorong pertumbuhan PMV di Indonesia.
 Di samping itu, dengan insentif tersebut juga diha-
 diharapkan akan dapat membantu perekonomian nasional.
 menengah di Indonesia. Dengan demikian pada akhirnya
 berusaha serta menumbuhkembangkan usaha kecil dan
 dimanfaatkan sebagai sarana pemerataan kesempatan
 mengingat PMV merupakan wahana pembiayaan yang dapat
 insentif berupa keringanan pajak ini diberikan
 na telah diubah terakhir dengan UU No. 10 Tahun 1994.
 dengan ketentuan dalam UU No. 7 Tahun 1983 sebagai ma-
 transaksi tersebut dikenakan pajak penghasilan sesuai
 ayat (1) menentukan bahwa atas penghasilan PMV dari
 dimaksud dalam Pasal 1 ayat (2) di atas, maka Pasal 2

modal PMV. Hal ini dikarenakan dalam obligasi konversi pada awalnya merupakan perjanjian pinjaman yang nantinya akan dikonversi menjadi saham. Dengan demikian sudah sewajarnya jika PMV mengharapakan adanya bunga atas dana yang dipinjamkannya. Namun mengingat tujuan utama dari penyertaan dalam bentuk obligasi konversi ini adalah konversi atas hutang ke dalam bentuk saham, maka disini bisa dipermasalahkan relevansi pengenaan beban bunga tersebut. Terlebih bila hal ini dilihat mist dari keberadaan PMV, yaitu untuk membantu pembiayaan dalam rangka pengembangan usaha kecil dan menengah di Indonesia.

Sehubungan dengan masalah di atas, maka untuk tetap bisa memberikan penghasilan pada PMV atas investasinya bisa dilakukan dengan menggunakan instrumen yang disebut dengan Imbalan Penyertaan atau Imbalan Investasi. Instrumen Penyertaan atau Imbalan Investasi ini diwajibkan dalam hal : 91)

1. PPU yang bersangkutan sebelum berakhirnya masa obligasi bermaksud untuk melakukan pembayaran lebih dini atas penyertaan PMV, dan hal ini disebut oleh PMV bersangkutan. Dalam keadaan demikian, maka PPU wajib membeli kembali harga pengeluran obligasi ditambah dengan suatu jumlah tertentu yang merupakan Imbalan Penyertaan atau

Imbalan Investasi yang besarnya sesuai dengan perjanjian yang telah ditetapkan.

2. PPU yang bersangkutan bermaksud untuk membayar dividen kepada seluruh pemegang sahamnya. Dalam hal demikian, maka PMV secara proporsional (sesuai dengan besarnya harga pengeluaran obligasi) berhak mendapat bagian tertentu dari dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Bagian tertentu ini diberikan lebih dahulu kepada PMV sebelum dibagikan kepada seluruh pemegang saham.

Adanya instrumen berupa Imbalan Penyerahan atau Imbalan Investasi ini bisa mengantispasi kemungkinan adanya pelaksanaan penyerahan modal yang tidak bisa berlangsung hingga berakhirnya waktu penyerahan yang sudah disepakati sebelumnya. Cara-cara di atas bila dilihat dari sudut kepentingan PPU memberikan keuntungan tersendiri, karena meskipun dua peristiwa di atas benar terjadi, PPU baru menyelesaikan hak-hak PMV pada saat itu. Sedangkan waktu-waktu sebelumnya, PPU tidak terbebani dengan kewajiban-kewajiban tersebut. Dengan demikian PPU akan bisa bekerja dengan tenang dan perusahaan bisa berjalan dengan baik.

2.3.5.3. Imbalan Jasa/Bagi Hasil

Bagi Hasil atau Partisipasi Terbatas (*profit sharing*) pada dasarnya adalah suatu pola pembiayaan dengan menentukan suatu prosentase tertentu dari

keuntungan yang diperoleh setiap bulan (periode tertentu) yang akan diberikan oleh PPU kepada PMV. Dengan kata lain, bagian keuntungan yang akan diperoleh PMV atas penyertaan modal pada PPU bukan dari kewajiban membayar bunga oleh PPU. Bagian keuntungan yang diperoleh PMV dalam hal ini disebut dengan Imbalan Jasa atau Bagi Hasil.

Dalam perjanjian bagi hasil PMV menyerahkan sejumlah dana pada PPU untuk digunakan dalam usahanya. Dana tersebut pada saatnya harus dikembalikan kepada PMV dengan cara mewajibkan pada PPU menyisihkan dana (*sinking fund*) setiap bulannya. Dana yang disisihkan setiap bulan ini dapat diperhitungkan pada saat akhir jangka waktu (divestasi), bahkan pada waktu terjadi divestasi negatif. Cara ini ditempuh guna memperkecil risiko investasi yang telah dilakukan PMV. Dengan cara ini nanti pada saat divestasi PMV dapat memperoleh keuntungan atau tidak-tidaknya investasi tersebut tidak mengalami kerugian.

Penyertaan modal dalam bentuk bagi hasil di samping akan memberikan hak bagi PMV untuk menerima bagian keuntungan berdasarkan prosentase tertentu, juga memberikan hak pada PMV untuk mendapatkan pengembalian atas penyeritaannya. Adapun besarnya prosentase keuntungan yang akan diterima PMV tergantung pada kesepakatan/perjanjian sebelumnya.

Meskipun demikian, mengingat tujuan dari kerja-sama modal ventura ini untuk membantu usaha PPU, maka prosentase ini ditentukan besarnya tidak boleh melebihi 50% dari keuntungan usaha. Dalam hal ini bisa diperjanjikan, misalnya prosentase tersebut dengan perbandingan 70:30, artinya 70% keuntungan diterima oleh PPU, dan 30% keuntungan diterima oleh PMV. Bersarnya prosentase ini juga bisa dievaluasi atau berubah pada setiap tahunnya tergantung juga pada kesepakatan/perjanjian.

BAB III

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

3.1. Hasil Penelitian

Dari penelitian di lapangan yang telah dilakukan, maka dapat disajikan data hasil penelitian sebagai berikut :

3.1.1. Bentuk-bentuk Pembiayaan dan Pelaksanaan Kegiatan Penyerahan Modal oleh Perusahaan Modal Ventura

3.1.1.1. Bentuk-bentuk Pembiayaan yang Dilaksana-kan oleh Perusahaan Modal Ventura

Berdasarkan penelitian atas bentuk-bentuk pembiayaan yang dilaksanakan oleh PMV, maka dapat dikemukakan bahwa dalam melakukan penyerahan modal pada PPU, PMV menawarkan tiga bentuk pembiayaan, yaitu penyerahan modal saham, obligasi konversi dan bagi hasil. Meskipun ada tiga bentuk pembiayaan yang disediakan oleh PMV namun dalam prakteknya hanya bentuk pembiayaan bagi hasil yang dilaksanakan. Sedangkan bentuk pembiayaan berupa penyerahan modal saham dan obligasi konversi dalam pelaksanaannya belum/tidak digunakan.

Untuk lebih jelasnya di bawah ini akan disajikan matrik yang akan menggambarkan tentang bentuk-bentuk pembiayaan yang dilaksanakan oleh PMV dalam melakukan penyertaan modal pada PPU.

BENTUK-BENTUK PEMBIAYAAN YANG DIAKSANAKAN OLEH PMV

NO	NAMA PMV	BENTUK PEMBIAYAAN	NAMA PPU
1.	PT. Sarana Sura-karta Ventura	Penyertaan Saham Obligasi Konversi Bagi Hasil	1. Psycho Art 2. Lucky Star 3. Solo Florist 4. CV. Mediatama 5. CV. Putra Kembar Perdana
2.	PT. Sarana Yogya Ventura	Penyertaan Saham Obligasi Konversi Bagi Hasil	1. Mitra Tani Mulya 2. Petermakan Ayam Niken 3. Puspitasari 4. UD. Karunia Jati 5. PT. Wana Awet Mas

Dari matrik di atas terlihat bahwa di dalam praktek hanya bentuk pembiayaan bagi hasil yang dilaksanakan oleh PMV dalam melakukan penyertaan modal pada PPU. Dipilihnya bentuk pembiayaan bagi hasil ini di samping

Penyeretaan langsung merupakan penyeretaan modal PMV pada PPU dalam bentuk pengamblian sejumlah saham tertentu dari PPU. Jenis pembiayaan ini dilakukan dalam hal badan usaha PPU berbentuk perseoran terbatas, yaitu dengan melakukan penyeretaan atas modal dalam bentuk

Penyeretaan Langsung

Di sisi lain bentuk pembiayaan melalui penyeretaan modal dalam bentuk saham atau obligasi konversi. Modal dalam bentuk saham maupun secara tidak langsung dengan pembiayaan, yaitu secara langsung dalam bentuk penyeret-menjalankan usahanya tetap menawarkan adanya tiga bentuk adalah merupakan penyeretaan modal saham, maka PMV dalam Meskipun demikian, mengingat esensi dari modal ventura hasil walaupun bentuk badan usaha PPU berbentuk PT. sehingga pembiayaan tersebut dilakukan dengan cara bagi patkan pada PPU maupun keterbatasan dana yang dimiliki, keterbatasan pada sumber daya manusia yang akan ditemsaham ini juga menyulitkan bagi PMV mengingat adanya Di sisi lain bentuk pembiayaan melalui penyeretaan modal dalam bentuk saham atau obligasi konversi.

Ini maka akan menyulitkan PMV untuk melakukan penyeretaan atau Koperasi. Dengan bentuk badan usaha yang demikian usaha perseorangan, Firma, CV yang tidak berbadan hukum kecil dan bentuk badan usahanya sebagian besar merupakan sendiri. Keberadaan PPU pada umumnya merupakan usaha kondisi sumber daya manusia dan finansial dari PMV itu disebabkan karena latar belakang kondisi PPU juga karena

Pengambilan saham pada perusahaan yang bersangkutan. Penyeritaan modal dalam bentuk saham (penyeritaan langsung) ini dapat dilakukan dengan cara mendirikan suatu usaha bersama dalam bentuk perseoran terbatas, atau dengan cara mengambil sejumlah saham dalam simpanan (porto folio) pada PPU. Penyeritaan saham yang dilakukan dengan cara yang pertama, yaitu dengan mendirikan suatu perseoran terbatas baru menunjukkan bahwa badan usaha PPU status hukumnya masih dalam proses pendirian PT (akta pendiriannya belum mendapatkan pengesahan dari Menteri Kehakiman).

Pendirian suatu PT baru ini dilakukan dengan mengadakan Perjanjian Antar Pendirir/Pemegang Saham. Dalam perjanjian tersebut masing-masing pihak yaitu PMV dan PPU melakukan penyeritaan modal. Modal yang diserahkan PPU merupakan seluruh asset yang sebelumnya telah dimiliki oleh PPU untuk selanjutnya akan diperhitungkan dalam kepemilikan saham. Sedangkan penyeritaan modal oleh PMV dilakukan dengan cara menyalurkan dana dalam bentuk penempatan saham pada PT baru tersebut.

Kerjasama antara PMV dan PPU yang dilakukan dengan cara mendirikan suatu PT baru ini akan menempatkan masing-masing pihak pada posisi sebagai pemilik/pemegang saham pada perusahaan tersebut. Adapun tentang beberapa besar jumlah kepemilikan tersebut dan juga tentang komposisi kepengurusannya akan sangat ditentukan pula oleh jumlah penyeritaan modal yang ditanam oleh masing-masing pihak dalam perusahaan tersebut.

Penyertaan modal yang dilakukan secara langsung, yaitu dengan cara mengambil sebagian saham dari PPU seperti tersebut di atas akan mempengaruhi komposisi saham lainnya (pemegang saham lama).

masih belum diambil bagian dan disetor oleh pemegang saham dalam porto folio, artinya saham-saham tersebut umumnya saham yang diambil oleh PMV berasal dari saham-antara kedua bentuk penyertaan langsung di atas, pada sahan dari Menteri Kehakiman. Meskipun demikian, di PT dalam arti akta pendiriannya telah mendapatkan peng- yang hendak dibayar telah berbentuk badan hukum, yaitu simpanan pada PPU dapat dilakukan oleh PMV manakala PPU cara kedua, yaitu dengan mengambil sejumlah saham dalam Sedangkan penyertaan saham yang dilakukan dengan kualifikasi di Pasar Modal.

kepada publik melalui Pasar Modal jika sudah memenuhi lain di luar PPU, misalnya kepada investor PMV atau - PMV menjual saham yang menjadi bagiannya kepada pihak roan tersebut; atau

- PPU membeli saham yang dimiliki oleh PMV pada perse- dari PPU. Divestasi ini dapat dilakukan dengan cara :
divestasi, yaitu menarik kembali kepenyertaan modalnya jangka waktu tersebut berakhir, maka PMV harus melakukan Menkeu No. 1251/KMK.013/1988. Dengan demikian, setelah tahun sesuai dengan ketentuan Pasal 4 ayat (2) Kep. atas hanya untuk sementara waktu (terbatas), yaitu 10 Penyertaan modal yang dilakukan oleh PMV pada PPU di

kepengurusan dalam PPU. Dengan masuknya PMV sebagai pemegang saham, maka PMV berhak untuk menempatkan per-sonalnya dalam susunan pengurus PT. PMV juga berwenang untuk menunjuk anggota Dewan Komisaris dan Direksi dari PPU. Dampak dari konsekuensi tersebut di atas adalah akan memungkinkan kedudukan PPU pada posisi hukum yang lemah jika dibandingkan dengan kedudukan PMV. Hal ini bisa terjadi mengingat secara ekonomi kemampuan PMV memang lebih kuat daripada PPU.

Obligasi Konversi (*Convertible Bond*)

Bentuk penyertaan modal oleh PMV pada PPU di samping dapat dilakukan secara langsung juga dapat dilakukan dengan cara tidak langsung. Penyertaan modal secara tidak langsung adalah penyertaan modal yang dilakukan tidak dalam bentuk penyertaan modal saham (*equity*) pada PPU sebagaimana dalam penyertaan langsung. Adapun cara penyertaan ini dapat dilakukan dengan cara melakukan obligasi konversi atau dengan cara bagi hasil.

Obligasi Konversi merupakan salah satu bentuk pem-bayaan yang pada awalnya dilakukan dalam bentuk hutang piutang tetapi nantinya akan dikonversi menjadi saham. Penyertaan modal melalui cara obligasi konversi ini dapat dilakukan pada PPU yang akta pendiriannya telah disahkan oleh Menteri Kehakiman maupun yang belum menda-pat pengesahan. Hanya saja jika PPU belum berstatus badan hukum (belum disahkan), maka para pendiri/pengurus akan bertanggung jawab secara tanggung renteng.

Penyeritaan modal melalui obligasi konversi dilakukan dengan membuat Perjanjian Pengeluaran dan Pengambilan Obligasi Konversi. Dalam perjanjian tersebut PPU akan mengeluarkan obligasi konversi dan PMV akan mengambil obligasi konversi tersebut secara tunai. Terhadap obligasi konversi yang dikeluarkan ini PPU tidak diwajibkan membayar bunga melainkan membayar sejumlah *fee* dari harga pengeluaran obligasi.

Selain pengenaan *fee* yang harus dibayar PPU dalam perjanjian tersebut ditentukan pula hal-hal lain seperti kondisi prasyarat, jumlah harga pengeluaran, jaminan-jaminan, hak konversi, serta bantuan teknis, pemasaran dan manajemen. Kondisi prasyarat yang dikehendaki oleh PMV antara lain meliputi perubahan anggaran dasar, pembukaan rekening dengan *joint account* dan penyelenggaraan RUPS.

Penyeritaan modal dengan obligasi konversi sesuai namanya, maka setelah jangka waktu tertentu obligasi tersebut akan dikonversi menjadi saham. Dengan demikian, setelah terjadi konversi penyeritaan modal oleh PMV pada PPU berubah menjadi penyeritaan saham. Dengan berubahnya bentuk penyeritaan ini, maka dengan serta merta kedudukan PMV berubah menjadi pemegang saham pada PPU. Sebagai pemegang saham pada PPU, maka PMV mempunyai hak dan tanggung jawab sebagaimana seorang pemegang saham biasa. Selanjutnya dengan kedudukan sebagai pemegang saham, PMV akan menempatkan personilnya pada susunan pengurus

di PPU. Dengan menempatkan orang-orangnya di PPU, maka PMV dapat ikut aktif dalam mengelola PPU. Keterlibatan PMV pada PPU ini juga dilakukan melalui beberapa bentuk bantuan seperti pemberian bantuan teknis, pemasaran dan manajemen pada PPU. Intervensi PMV pada manajemen PPU ini sebenarnya juga sebagai salah satu upaya bagi PMV untuk mengamankan modal yang telah ditanam pada PPU. Melalui intervensi ini PMV akan dapat mengetahui dan mengontrol setiap penggunaan dana serta kebijakan-kebijakan yang akan dijalankan oleh PPU. Dengan demikian apabila ada penggunaan dana atau kebijakan yang tidak sesuai atau akan merugikan PMV, maka PMV akan dapat melakukan tindakan antispesi atau mencegahnya.

Terhadap saham-saham yang dimiliki oleh PMV sesuai dengan ketentuan yang berlaku dalam usaha modal ventura, maka PMV harus melepaskan sahamnya setelah jangka waktu maksimal 10 tahun. Pelepasan atau peralihan saham milik PMV ini dapat dilakukan pada PPU atau pada pihak lain di luar PPU. Meskipun PMV dapat menjual sahamnya pada pihak di luar PPU, namun sebelumnya harus terlebih dahulu ditawarkan pada PPU atau pada para pemegang saham dari PPU. Hal ini dimaksudkan agar perusahaan tidak jatuh ke pihak orang lain, sehingga tujuan dari adanya lembaga modal ventura dapat tercapai, yaitu usaha dari PPU dapat berkembang menjadi kuat dan mandiri.

Bagi Hasil/Partisipasi Terbatas

Bentuk penyertaan modal lain yang pada umumnya dilakukan oleh PMV pada PPU adalah dengan cara bagi hasil atau partisipasi terbatas. Penyertaan modal dengan cara bagi hasil merupakan bentuk penyertaan modal secara tidak langsung, karena penyertaan modal yang dilakukan-kannya tidak membentuk penyertaan modal saham.

Penyertaan modal dengan cara bagi hasil ini digunakan pada PPU dianggap kurang tepat jika dibayar dengan cara penyertaan langsung atau dengan cara obligasi konversi. Hasil pemeriksaan awal tersebut didasarkan atas berbagai pertimbangan, baik dari segi hukum, finansial maupun dari segi manajemen. Bentuk usaha PPU yang dapat dibayar dengan cara ini meliputi badan usaha baik yang sudah berbentuk badan hukum maupun yang belum berbadan hukum, seperti CV, Firma dan Usaha Perseorangan.

Dalam praktek, penyertaan modal dengan cara bagi hasil ini dimuat dalam suatu bentuk perjanjian yang disebut dengan Perjanjian Pembayaan. Meskipun istilah dari perjanjian yang digunakan adalah Perjanjian Pembayaan namun sebenarnya makna dari perjanjian tersebut merupakan perjanjian bagi hasil. Hal ini dapat dilihat dari klausula dalam perjanjian serta adanya penyertaan kata bagi hasil dalam perjanjian tersebut.

Kegiatan penyertaan modal dengan cara bagi hasil dilakukan dengan cara masing-masing pihak yaitu PMV dan

Penyertaan modal oleh PMV pada PPU merupakan suatu investasi yang mengandung risiko yang cukup besar.

disistihkan oleh PPU sebelumnya. dengan pengembalian dana secara periodik yang telah tungan untuk PMV ini dilaksanakan setiap bulan bersamaan katan bersama. Sedangkan pembayaran atas bagian keun- dalam setiap jangka waktu tertentu sesuai dengan kesepa- jumlah prosentase bagi hasil ini akan ditinjau kembali antara 60 - 80% dari keuntungan perusahaan. Besarnya lahnya lebih besar daripada yang diterima PMV, yaitu Pada umumnya bagian keuntungan yang diperoleh PPU jum- pihak yang ditentukan dalam suatu prosentase tertentu. keuntungan ini didasarkan atas kesepakatan kedua belah bagian keuntungan yang diperoleh PPU. Besarnya bagian tersebut PMV akan memperoleh suatu imbalan, yaitu berupa Di samping memperoleh provisi, atas penyertaan modal

secara utuh sebagaimana yang tertera dalam perjanjian. dari PMV, PPU tidak menerima penyertaan modal tersebut Dengan demikian pada saat PPU menerima penyertaan modal lambatnya pada saat perjanjian tersebut ditandatangani. berdasarkan prosentase tertentu dan dibayar selambat- atau *Commitment fee*. Besarnya provisi yang diterima PMV ini PPU tidak dikenakan bunga, melainkan berupa provisi oleh PMV. Atas penyertaan modal yang dilakukan oleh PMV haan yang dimiliki PPU ditambah dengan penyertaan modal modal tersebut merupakan gabungan antara asset perusa- PPU menyebarkan modalnya guna membiayai usaha PPU. Jadi

Sebagaimana halnya dalam lembaga pembiayaan pada umumnya, maka kegiatan PMV dalam penyertaan modal pada PPU juga mempunyai syarat dan prosedur tersendiri yang sudah barang tentu berbeda dengan lembaga pembiayaan lainnya. Keinginan para pengusaha kecil dan menengah untuk memperoleh tambahan modal, khususnya dari lembaga pembiayaan modal ventura sebenarnya tidaklah begitu sulit sepanjang calon PPU mempunyai kriteria tertentu serta memenuhi persyaratan yang ditentukan.

Pasangan Usaha

3.1.1.2. Pelaksanaan Penyertaan Modal Pada Perusahaan

Sehubungan dengan hal tersebut guna mengamankan atau mengurangi risiko atas investasi yang telah ditanam, maka dalam pencairan dananya dilakukan dengan membuka rekening atas nama bersama (*joint account*). Di samping itu dalam pencairan dana juga bisa dilakukan secara per termn yang waktu maupun besarnya ditentukan berdasarkan kesepakatan bersama atau dengan cara mengajukan permohonan secara resmi setiap kali PPU akan menarik sejumlah dana dari PMV. Sedangkan untuk mengamankan dalam pengembalian atas seluruh dana yang diinvestasikan, maka PMV dapat meminta pada PPU untuk menyisihkan dana pada setiap bulannya guna diserahkan pada PMV. Terhadap dana yang telah disisihkan ini selanjutnya akan dapat diperhitungkan nantinya pada saat jangka waktu penyertaan telah berakhir, yaitu pada saat dilakukan divestasi.

Beberapa kriteria yang dapat dipakai sebagai acuan bagi calon PPU dalam rangka memperoleh penyertaan modal dari PMV bisa dilihat dari sasaran pembiayaan maupun dari bidang usaha yang dikehendaki oleh PMV. Secara umum sasaran pembiayaan oleh PMV dilakukan pada :

1. Perusahaan yang memiliki pasar yang sedang tumbuh dan bersifat inovatif serta mempunyai potensi untuk berkembang dengan cepat dimasa mendatang.
2. Perusahaan yang akan melakukan ekspansi usaha namun karena beberapa keterbatasan belum mampu memperoleh bantuan dana.
3. Perusahaan yang telah mempunyai pangsa pasar yang baik, namun perlu mengembangkan fasilitas produksi untuk memenuhi tuntutan kualitas yang lebih baik.

Sedangkan bidang usaha yang dapat dibayar oleh PMV pada dasarnya meliputi semua bidang usaha. Namun demikian PMV akan lebih mengutamakan bagi PPU yang mempunyai usaha berorientasi ekspor atau PPU yang usahanya mempunyai nilai tambah tinggi. Dengan kata lain, PMV dalam melakukan penyertaan modal akan memprioritaskan pada pengembangan usaha bagi PPU yang mempunyai potensi tumbuh dengan baik, mempunyai tingkat keuntungan yang relatif tinggi, berpotensi untuk ekspor atau berpotensi dalam pengembangan perekonomian daerah, mempunyai daya saing yang tinggi atau usaha-usaha yang diprioritaskan oleh pemerintah untuk dikembangkan.

Bagi PPU yang memiliki kriteria-kriteria sebagaimana disebut di atas apabila dapat memenuhi syarat-syarat yang ditentukan oleh PMV maka sangat mungkin untuk memperoleh pembiayaan dari PMV. Adapun beberapa persyaratan yang harus dipenuhi oleh calon PPU antara lain :

1. Foto copy Kartu Tanda Penduduk (KTP);
2. Foto copy Kartu Keluarga (KK);
3. Foto copy Surat Ijin Usaha Dagang (SIUP);
4. Foto copy Tanda Daftar Perusahaan (TDP);
5. Foto copy Nomor Pokok Wajib Pajak (NPWP);
6. Foto copy Pengusaha Kena Pajak (PKP);
7. Foto copy Surat Bukti Kepemilikan (mesin-mesin, kendaraan) yang ada;

8. Foto copy sertifikat tanah yang dimiliki;
9. Foto copy Laporan Keuangan 6 bulan terakhir (penjualan, pembelian, biaya tenaga kerja, biaya bahan baku, biaya lain-lain); dan

10. Foto copy Rekening Koran 3 bulan terakhir.

Syarat-syarat di atas selanjutnya akan diimplikasikan pada Surat Permohonan pembiayaan guna memperoleh pembiayaan dari PMV. Adapun mekanismenya dilakukan dengan cara sebagai berikut :

- Calon PPU datang sendiri ke PMV untuk mengisi Surat Permohonan Pembiayaan.
- Surat Permohonan Pembiayaan diserahkan kembali ke PMV setelah dilengkapi dengan data-data dan persyaratan-persyaratan serta ditandatangani oleh calon PPU.

- PMV melakukan survey pada perusahaan calon PPU.
 - Calon PPU menunggu tindak lanjut hasil analisa tentang dapat tidaknya usaha tersebut dibiayai.
 - Apabila PMV setuju untuk dilakukan pembiayaan, maka selanjutnya dibuat suatu dokumen Perjanjian Pembiayaan yang dilakukan di depan notaris.
 - PMV merealisasikan penyetorannya, yaitu mengeluarkan dananya pada PPU.
 - PMV melakukan pembinaan pada PPU.
- Berdasarkan mekanisme di atas, maka dalam melakukan kerjasama melalui pola modal ventura dapat dibagi ke dalam beberapa tahapan, yaitu :
1. Tahap pendahuluan, di mana dalam tahap ini PMV melakukan penawaran terbatas pada calon PPU dengan menerbitkan *Letter of Offer*. Berdasarkan penawaran tersebut dapat kemudian PPU mengajukan proposal kepada PMV. Di samping melakukan penawaran terbatas, PMV juga melakukan kunjungan/survey pada PPU.
 2. Tahap peninjauan, yaitu PMV melakukan evaluasi terhadap proposal yang diajukan PPU dengan menganalisis berbagai aspek, meliputi aspek hukum dan perijinan, keuangan, prospek usaha, risiko serta semua aspek terhadap kelayakan perusahaan.
 3. Tahap konfirmasi, yaitu PMV memblencakan kembali dengan PPU atas hasil analisis di atas sekaligus melakukan negosiasi untuk mendapatkan kesepakatan bersama. Dari hasil kesepakatan ini kemudian ditin-

daklanjuti dengan menyusun *Memorandum of Understanding* (MOU) serta dilakukan cekling silang terhadap dokumen yang diserahkan dengan kenyataan yang ada.

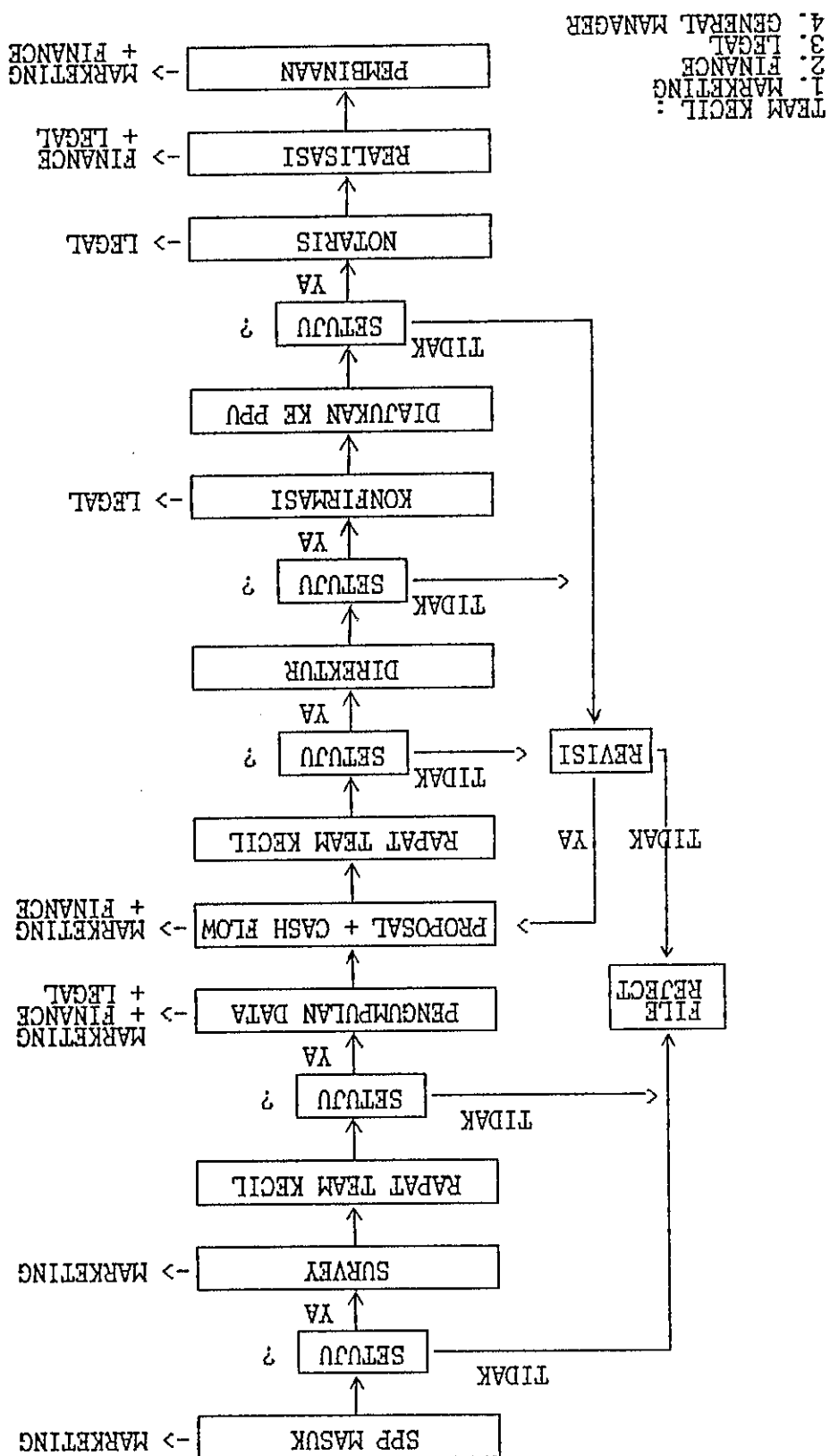
4. Tahap penyusunan perjanjian, dimana di dalamnya memuat tentang syarat dan bentuk serta ketentuan-ketentuan lain dalam penyerahan modal. Perjanjian antara PMV dengan PPU ini dilaksanakan dalam bentuk akta otentik yang dibuat dihadapan notaris.

5. Tahap pencatiran dana, yaitu PMV menyerahkan dana pada PPU yang mekanismenya sesuai dengan apa yang telah disepakati bersama.

6. Tahap pelaksanaan kegiatan/pembinaan, disini PMV melakukan inspeksi, supervisi dan evaluasi terhadap perkembangan usaha PPU serta laporan-laporan yang disampaikan oleh PPU kepada PMV.

7. Tahap divestasi, yaitu suatu kegiatan di mana PMV menarik kembali penyerahan modalnya dari PPU setelah jangka waktu yang ditentukan telah berakhir. Divestasi merupakan tahap terakhir dalam pola kerjasama modal ventura dan merupakan kewajiban bagi PMV untuk melakukannya. Adapun cara melakukan divestasi akan sangat tergantung dari bentuk penyerahan modal yang dilaksanakannya. Apabila bentuk penyerahan modal dilakukan dengan pola bagi hasil, maka divestasinya dilakukan dengan cara pembelian kembali berdasarkan perhitungan bersama atas seluruh penyerahan modal yang ditanam PMV oleh PPU (*redemption*). Mekanisme penyerahan modal pada PPU tersebut secara lebih jelas dan terperinci dapat digambarkan ke dalam bagan sebagai berikut :

MEKANISME PERMOHONAN MODAL VENTURA



Keberadaan PMV mempunyai peranan yang penting untuk berpartisipasi dalam mengembangkan ekonomi daerah khususnya bagi para pengusaha kecil dan menengah. Dalam melakukan kegiatan tersebut PMV mempunyai misi sebagai berikut :

- menjembatani antara perusahaan kecil dengan perusahaan besar;

- melahirkan pengusaha yang tangguh;

- menciptakan sumber daya manusia yang profesional;
- turut serta dalam mengembangkan struktur ekonomi Indonesia; dan

- turut memajukan ekonomi daerah.

Dalam menjalankan misi tersebut, PMV melakukan kegiatan-kegiatan yang bertujuan untuk membantu suatu penemuan baru atau untuk membantu pengembangan suatu perusahaan sehingga menjadi perusahaan yang kuat dan mandiri. Kegiatan modal ventura dalam bentuk penyertaan ke dalam suatu PPU ini menurut Pasal 4 ayat (1) Kep. Menkeu No.1251/KMK.013/1988 telah diperinci sebagai berikut, yaitu untuk :

- a. pengembangan suatu penemuan baru;
- b. pengembangan perusahaan yang pada tahap awal usahanya mengalami kesulitan dana;
- c. membantu perusahaan yang berada pada tahap pengembangan;

- d. pengembangan proyek penelitian dan rekayasa;
- e. pengembangan pelbagai penggunaan teknologi baru dan

alih teknologi baik dari dalam maupun luar negeri;

f. membantu pengalihan pemilikan perusahaan.

Rincian kegiatan modal ventura seperti tersebut di atas sekaligus memperlihatkan tahap-tahap PPU ketika didanai oleh PMV. Meskipun demikian, dalam kenyataan yang dijumpai adalah¹⁾ kebanyakan PMV lebih memilih PPU yang berada pada tahap pengembangan serta mempunyai prospek usaha yang baik. Sedangkan untuk perusahaan yang sedang mengalami kesulitan dana tetap saja sulit untuk dapat bekerjasama dengan PMV.

Perusahaan Pasangan Usaha yang dibiayai oleh PMV meliputi usaha kecil dan menengah baik yang sudah berbentuk badan hukum seperti PT dan koperasi maupun yang belum berbentuk badan hukum seperti CV, Firma bahkan usaha perseorangan. PPU dengan bentuk badan hukum PT merupakan badan usaha yang sebenarnya lebih ideal dalam pola pembiayaan modal ventura. Hal ini disebabkan dengan bentuk PT, PMV akan lebih memperoleh jaminan kepastian atas hak dan tanggung jawab risiko yang dihadapi. Di samping itu dengan bentuk PT, maka akan memudahkan dalam hal PMV akan melakukan divestasi bila jangka waktu kerjasama telah berakhir.

Meskipun demikian, dalam kenyataan PPU yang dibiayai oleh PMV yang berbentuk PT masih sangat sedikit jika

1) Lihat Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, S.H. dalam Laporan Hasil Penelitian "Aspek Hukum Kegiatan Perusahaan Modal Ventura", BPHN Departemen Kehakiman, 1996, hal. 48.

173

bandingkan dengan bentuk lainnya seperti CV, Firma dan perusahaan bentuk usaha perseorangan. Bahkan bentuk usaha merupakan bentuk usaha yang paling banyak dilayani oleh PMV. Keadaan ini sebenarnya tidak terlepas dari kenyataan bahwa jumlah usaha kecil dan menengah yang berbentuk usaha perseorangan lebih banyak jika dibandingkan dengan yang sudah berbentuk badan hukum khususnya PT. Di samping itu sesuai dengan misi yang diemban PMV, maka dalam kegiatan penyertaan modal diprioritaskan pada usaha kecil yang nota bene merupakan usaha perseorangan. Kegiatan penyertaan modal oleh PMV pada PPU ini tidak bersifat tetap melainkan hanya bersifat sementara, yaitu untuk jangka waktu maksimal 10 tahun. Setelah jangka waktu tersebut berakhir PMV diwajibkan untuk menarik kembali penyertaan modalnya dari PPU. Dari hasil penelitian di lapangan kerjasama penyertaan modal ini pada umumnya dilakukan untuk jangka waktu antara 1 sampai 5 tahun. Di mana setelah jangka waktu tersebut berakhir dapat diperpanjang lagi hingga tidak melebihi jangka waktu 10 tahun. Bersamaan dengan berakhirnya jangka waktu penyertaan ini PMV melakukan divestasi yang prosesnya tergantung pada bentuk pembiayaan yang dilaksanakan. Dengan telah dilaksanakannya divestasi maka kerjasama penyertaan modal oleh PMV pada PPU telah berakhir.

Bertolak dari hal di atas, PMV dalam menjalankan kegiatan penyertaan modal pada PPU akan menempuh beberapa cara sebagai upaya untuk mengamankan dananya yang akan ditanam pada PPU. Berbagai langkah pengamanan yang dilakukan PMV tersebut dapat dituangkan ke dalam matrik sebagai berikut :

Usaha modal ventura merupakan bentuk kegiatan yang mengandung unsur risiko yang cukup tinggi. Kegiatan penyertaan modal pada PPU yang nota bene merupakan usaha kecil dan menengah mempunyai potensi kegagalan apabila penyertaan modal tersebut tidak dilakukan dengan hati-hati. Meskipun PMV dalam aktivitasnya menjalankan misi humanism serta dituntut mempunyai rasa tanggung jawab sosial, namun sebagai lembaga bisnis yang bersifat komersial PMV sudah barang tentu tidak mau menghadapi risiko kerugian, bahkan sebaliknya bertujuan untuk memperoleh keuntungan (*profit motive*) dari usahanya.

Perusahaan Modal Ventura

3.1.2.1. Langkah-Langkah Pengamanan Investasi oleh

Berdasarkan penelitian di lapangan diperoleh data bahwa dalam rangka untuk mengamankan dana/modal yang ditanam pada PPU, PMV melakukan berbagai upaya atau langkah guna mengurangi risiko. Bahkan dalam praktek, upaya atau langkah tersebut masih disertai dengan adanya persyaratan bagi PPU untuk menyediakan barang jaminan.

3.1.2. Upaya Pengamanan Terhadap Modal yang Ditanam

LANGKAH-LANGKAH PENGAMANAN INVESTASI OLEH PMV

NO	LANGKAH PENGAMANAN	K E T E R A N G A N
1.	Penetapan sasaran atau kriteria PPU	- memiliki manajemen yang solid - memiliki pangsa pasar yang baik - memiliki arus kas yang baik - memiliki alternatif divestasi - memiliki kontribusi terhadap perekonomian nasional.
2.	Penetapan persyaratan	- meliputi berbagai macam identitas dan dokumen tentang legalitas PPU (KTP, KK, SIUP, TDP, NPWP, PKP, Bukti Kepemilikan, Sertifikat, Laporan Keuangan, Rekening Koran)
3.	Pencairan dan Penggunaan dana	- membuka rekening bersama. - pencairan dana secara bertahap/ dengan cara mengajukan permohonan setiap kali akan mencairkan dana. - penggunaan dana harus sesuai dengan maksud dan tujuannya.
4.	Terlibat dalam manajemen PPU	- PMV terlibat dalam pengelolaan usaha PPU (produksi, pemasaran, finansial, sumber daya manusia.
5.	Pembukuan dan Laporan	- PPU membuat pembukuan/administrasi. - laporan keuangan secara periodik.
6.	Divestasi	- PPU menyalurkan dana setiap bulan dan diserahkan pada PMV untuk diperhitungkan pada saat divestasi.

Dari matrik di atas terlihat bahwa upaya pengamanan oleh PMV terhadap modal yang ditanam dilakukan baik pada tahap awal dilakukannya perjanjian, tahap pelaksanaan maupun tahap akhir, yaitu tahap divestasi. Pada tahap awal langkah-langkah antistasi yang dilakukan PMV dalam melakukan penempatan modal adalah dengan mengacu pada sasaran serta kriteria dari calon PPU sebagaimana yang telah ditetapkan. Dengan demikian, sebelum PMV menentukan dengan calon PPU mana ia akan menyertakan modalnya PMV akan menyeleksi dari berbagai SPP (Surat Permohonan Pembiayaan) atau proposal calon PPU. Apabila usaha dari calon PPU menurut pertimbangan PMV berbeda-sarakan sasaran/kriteria yang ditetapkan layak dan cukup prospektif, maka PMV akan mempertimbangkannya untuk menyertakan modalnya pada calon PPU tersebut.

Meskipun demikian, guna lebih mengamankan terhadap dana PMV ini juga dilakukan dengan menentukan berbagai persyaratan yang harus dipenuhi oleh calon PPU sebelum ditanadatangannya perjanjian atau pencairan dananya. Berbagai syarat yang harus dipenuhi calon PPU ini baik menyangkut macam-macam identitas/dokumen dari calon PPU maupun tentang legalitas serta keadaan perusahaan dari calon PPU. Dengan terpenuhinya syarat-syarat tersebut PMV akan mempunyai keyakinan dan kemandapan untuk menanamkan modal pada calon PPU tersebut.

Sedangkan pada tahap realisasi pencairan dana upaya untuk mengurangi risiko atas investasinya PMV biasanya meminta pada PPU untuk membuka rekening bersama (Joint

Setelah dana tersebut cair dalam tahap kegiatan penyelesaian modal, PMV juga terlibat secara aktif dalam manajemen PPU. Sebagaimana telah diketahui bahwa keterlibatan PMV dalam manajemen PPU merupakan salah satu karakteristik dalam pola modal ventura. Keterlibatan PMV dalam pengelolaan PPU ini bahkan meliputi bidang-bidang lain seperti keuangan/pembukuan, pemasaran, maupun bidang produksi. Semua ini pada dasarnya bertujuan untuk meningkatkan usaha dari PPU sehingga dapat menghasilkan produk yang bermutu dan dapat bersaing di pasaran. Dengan demikian pada akhirnya diharapkan akan memperoleh keuntungan dan sekaligus dapat mengamankan investasi yang telah ditanam PMV pada PPU tersebut.

mencairkan atau membutuhkan dana. mengajukan permohonan kepada PMV setiap kali PPU akan ini juga bisa dipadukan dengan kewajiban PPU untuk menentukan pencairan dana pada tahap berikutnya. Upaya yang kemudian dapat dipakai sebagai pertimbangan untuk mengevaluasi hasil penggunaan dana pada setiap tahap penyelesaian. Dengan demikian PMV akan dapat memonitor dan (termin) dan bukan sekaligus pada saat awal dilakukannya dana ini PMV dapat juga melakukannya secara bertahap Di samping membuka rekening bersama dalam pencairan ditetapkan dalam perjanjian.

maksud dan tujuan pemberian dana sebagaimana yang telah menentukan bahwa penggunaan dana harus sesuai dengan juga dalam masalah penggunaan dananya, disini PMV dapat dapat selalu mengetahui posisi keuangan dari PPU. Begitu akan *account*). Dengan adanya rekening bersama ini PMV akan

Berkaitan dengan hal di atas PMV juga mewajibkan pada PPU untuk memberikan laporan keuangan yang dilakukan secara periodik (bulanan) pada PMV. Bahkan upaya ini sering juga ditambah dengan adanya kewajiban pada PPU untuk mengadakan suatu pembukuan dan administrasi, sehingga memungkinkan adanya *internal control* yang baik dan merupakan alat yang baik pula bagi PMV untuk melakukan pengawasan maupun untuk perencanaan.

Selanjutnya untuk menjamin pengembalian atas seluruh dana yang ditanam di PPU pada saat harus dilakukan divestasi, PMV menetapkan beberapa hal yang tidak boleh dilakukan oleh PPU tanpa sepengetahuan dan sejalin dengan persetujuan tertulis dari PMV. Beberapa hal/tindakan tersebut adalah :

1. Melakukan likuidasi atau pembubaran atau tindakan-tindakan yang menurus pada kepailitan.
2. Mendapatkan fasilitas pembiayaan dalam bentuk apapun dari pihak ketiga lainnya yang menimbulkan kewajiban dan atau menjadikan dijaminkannya sebagian atau semua harta kekayaan PPU.
3. Melakukan pembayaran atau pemenuhan kepada pihak ketiga yang menimbulkan gangguan terhadap kewajiban PPU kepada PMV.

4. Menjaminikan, menyediakan atau dengan cara lain mempertanggungkan harta kekayaannya kepada pihak ketiga. Apabila penyeritaan modal oleh PMV itu dilakukan dengan pola bagi hasil, upaya pengamanan terhadap pengembalian seluruh dana PMV dilakukan juga dengan mewajibkan PPU untuk setiap bulannya menyisihkan sebagian

dana (*sinking fund*) untuk diserahkan kepada PMV. Dengan demikian pada waktu harus dilakukan divestasi kumpulan dana tersebut dapat diperhitungkan terhadap seluruh dana yang telah diterimanya.

3.1.2.2. Ketentuan Terhadap Persyaratan Jaminan

Sebagaimana dinyatakan di atas bahwa dalam rangka mengurangi risiko yang mungkin timbul, PMV melakukan berbagai langkah sebagai upaya untuk mengamankan penyer- taannya. Namun demikian upaya-upaya tersebut oleh PMV dirasakan belum cukup untuk meminimalkan risiko atas investasi mereka. Dari hasil penelitian diperoleh data bahwa di dalam praktek di samping upaya-upaya sebagaimana disebutkan terdahulu, PMV dalam kenyataannya masih mewajibkan atau mensyaratkan adanya barang jaminan baik berupa barang bergerak maupun barang tidak bergerak. Persyaratan yang mewajibkan pada PPU untuk menyedia- kan barang jaminan ini disebabkan karena menurut PMV investasi yang mereka lakukan nilai nominalnya cukup besar dan mengandung risiko yang cukup tinggi. Dengan demikian untuk menjamin keamanan terhadap investasinya tidak cukup jika hanya dijamin dengan adanya kelayakan usaha PPU dan jaminan berupa pernyataan-pernyataan atau janji-janji yang dibuat oleh PPU. Kenyataan ini sebe- narnya tidak sejalan dengan karakteristik yang melekat pada lembaga pembiayaan modal ventura.

Pembiayaan melalui pola modal ventura pada dasarnya merupakan suatu kegiatan yang tidak menekankan pada masalah jaminan. PMV dalam melakukan kegiatan pembiayaan pada PPU lebih menekankan pada aspek prospek serta perkembangan usaha dari PPU. Dengan demikian dalam pola modal ventura pada prinsipnya masalah jaminan bukan merupakan suatu persyaratan mutlak yang harus dipenuhi oleh seorang calon PPU. Sepanjang usaha yang dijalankan PPU tersebut cukup prospektif serta bantuan dana tersebut dipertuntukkan guna mengembangkan usahanya, maka pengamanan terhadap investasi PMV cukup dijamin dengan kelayakan usaha serta nilai kekayaan dari perusahaan itu sendiri. Jaminan tambahan berupa barang, baik barang bergerak ataupun barang tidak bergerak di luar objek yang dibayai bukan merupakan suatu persyaratan mutlak yang harus dipenuhi oleh PPU.

Adanya persyaratan yang mewajibkan bagi penerima bantuan dana untuk menyerahkan jaminan apalagi yang berupa agunan tambahan ini bagi pengusaha kecil dan menengah tentu merupakan suatu kendala yang tidak mudah untuk diatasi. Sebagaimana diketahui bahwa usaha kecil dan menengah pada umumnya masih lemah dalam segala hal termasuk di dalamnya kemampuan untuk menyediakan barang jaminan. Melihat keadaan demikian ini sudah sewajarnya apabila para pengusaha tersebut kemudian menaruh harapan pada lembaga pembiayaan lain seperti dalam modal ventura untuk memperoleh bantuan dana bagi usahanya.

Dilihat dari aspek risiko, persyaratan tentang keharusan adanya barang jaminan bagi PPU ini memang wajar dimungkinkan apabila bentuk dari penyerahan modal oleh PMV berupa obligasi konversi atau partisipasi terbatas/bagi hasil. Sebagaimana telah diketahui bahwa penyerahan modal dengan cara obligasi konversi adalah

sendiri barang-barang yang dijaminakan tersebut. sanya menawarkan pada PPU terlebih dahulu untuk menjual dalam hal barang jaminan tersebut akan dijual, PMV bisa- sehubungan dengan pembiayaan tersebut. Meskipun demikian pengembalian pembiayaan beserta biaya-biaya yang timbul barang jaminan ini akan dipergunakan untuk menyelesaikan hutang kewajibannya (wanprestasi). Hasil penjualan barang-tangan sesuai dengan harga umum apabila PPU tidak membe- berhak untuk menjual baik di muka umum atau di bawah Selanjutnya atas barang-barang jaminan ini PMV pada pihak ketiga lainnya.

barang-barang jaminan tersebut dijual atau dijaminakan dilakukan oleh PMV. Hal ini dilakukan guna menghindari jaminan tersebut sebagai jaminan atas pembiayaan yang dapan pejabat notaris terhadap pengikatan barang-barang semua syarat-syarat yang telah disepakati bersama diha- kan barang jaminan ini PPU diminta untuk menandatangani Dalam praktek, untuk melaksanakan kesanggupan menyerah- kesanggupan PPU untuk menyerahkan barang-barang jaminan. bahwa dalam kenyataannya PMV masih mensyaratkan adanya Namun demikian, sebagaimana dinyatakan sebelumnya

bentuk penyertaan dimana pada awalnya merupakan hutang biasa yang nanti kemudian dikonversi menjadi saham. Sebagai modal yang diperoleh dari suatu hutang dimana risikonya cukup tinggi, maka sudah sewajarnya apabila pihak pemberi modal (PMV) meminta adanya barang jaminan sebagai pengaman atas pengembalian seluruh hutang PPU.

Meskipun demikian mengingat hutang tersebut akan dikonversi menjadi saham, maka sudah sewajarnya pula apabila jaminan yang telah diserahkan tersebut tidak dapat dipakai sebagai jaminan lagi atas hutangnya setelah terjadi konversi. Dengan kata lain selama obligasi belum dikonversi menjadi saham, maka persyaratan dimana PPU harus menyerahkan barang jaminan masih dimungkinkan. Namun setelah obligasi tersebut dikonversi ke dalam bentuk saham, maka semua jaminan yang telah diserahkan oleh PPU menjadi hapus atau berakhir.

Persyaratan adanya jaminan juga dimungkinkan dalam penyertaan modal yang dilakukan dengan cara bagi hasil. Dalam pola bagi hasil masing-masing pihak menanggung risiko atas penyertaan modalnya secara proporsional begitu pula dalam hal pembagian keuntungan. Dengan demikian untuk menanggulangi atau mengurangi risiko tersebut PMV mewajibkan pada PPU untuk menyerahkan barang jaminan guna mengamankan dananya.

Meskipun demikian, persyaratan tentang adanya jaminan yang harus diserahkan oleh PPU kepada PMV tersebut hendaknya tetap mengacu pada mist dari keberadaan lembaga-

ga modal ventura, yaitu untuk membantu mengembangkan usaha PPU. Untuk itu dalam penentuan jenis dan besarnya nilai jaminan yang harus diserahkan oleh PPU hendaknya tetap ideal dan tidak terlalu memberatkan PPU. Menurut Subekti²⁾ jaminan yang ideal (baik) tersebut adalah :

1. Dapat secara mudah membantu perolehan kredit oleh pihak yang memerlukan.

2. Tidak melemahkan potensi (kekuatan) si penerima

kredit untuk melakukan (meneruskan) usahanya.

3. Memberikan kepastian kepada kreditur dalam arti bila perlu mudah diuangkan untuk melunasi utangnya si

debitur.

Dengan mengacu pada ketiga kriteria jaminan yang ideal tersebut di atas, maka kepentingan dan tujuan dari masing-masing pihak dalam hal ini PMV dan PPU akan dapat terpenuhi sehingga akan memberi manfaat yang lebih besar bagi kedua belah pihak.

3.1.3. Keterlibatan Perusahaan Modal Ventura dalam Manajemen Perusahaan Pasangan Usaha serta Cara Pembagian Risiko dan Keuntungan

Dari penelitian di lapangan atas masalah keterlibatan PMV dalam manajemen PPU serta cara pembagian risiko dan keuntungan, maka diperoleh data sebagai berikut :

2) Prof. Subekti, *Jaminan-jaminan untuk Pemberian Kredit Menurut Hukum Indonesia*, (Bandung, 1986), hal. 29.

3.1.3.1. Keterlibatan Perusahaan Modal Ventura dalam Manajemen Perusahaan Pasangan Usaha

Kegiatan penyertaan modal yang dilakukan oleh PMV pada PPU bersifat aktif dalam arti PMV terlibat atau melibatkan diri ke dalam kegiatan bisnis pada PPU yang dibayar. Jika perlu PMV ikut terlibat dalam unsur-unsur manajemen yang dapat turut menentukan keberhasilan usaha PPU. Dengan adanya bantuan berupa bimbingan manajemen dari PMV, maka PPU akan memperoleh manfaat ganda, yaitu di samping PPU memperoleh bantuan modal berupa dana PPU juga akan memperoleh tambahan pengetahuan/ketrampilan dalam hal manajemen perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, keterlibatan PMV dalam aspek-aspek manajemen PPU dapat disajikan ke dalam suatu matrik sebagai berikut :

KETERLIBATAN (BANTUAN) PMV DALAM MANAJEMEN PPU

BIDANG	WUJUD BANTUAN/BINAAN	METODE	PELAKSANA
Perencanaan	- Business plan (pengembangan usaha)	- monitoring	- PMV sen-diri.
Produksi dan pengolahan	- manajemen produksi - peningkatan mutu produk - menghubungkan dengan pihak pemasok bahan baku	- pengarahannya - Seminar/lokakarya - ceramah	- PMV bekerja dengan pihak ke-3.
Pemasaran	- memperluas akses pasar	- bimbingan/ pelatihan	- Pihak ke-3 yang ditunjuk PMV
Keuangan	- cara pembukuan/akuntansi		
Teknologi	- pengenalan teknologi baru	- pameran	
Sumber Daya Manusia	- meningkatkan ketrampilan teknis dan managerial		

Sebagaimana telah diketahui bahwa usaha kecil dan menengah yang menjadi PPU pada umumnya memiliki kelemahan-kelemahan dalam bidang manajemen, selain kelemahan-kelemahan lain seperti pemasaran, kualitas produk dan permodalan. Akibat dari kelemahan-kelemahan tersebut usaha mereka tidak dapat berkembang dengan cepat meskipun sebenarnya mempunyai potensi yang cukup baik. Padahal jika usaha mereka dikelola dengan manajemen yang tepat, mulai dari sistem perencanaan, pengorganisasian, produksi, pemasaran, akuntansi serta sistem evaluasi bukan tidak mungkin usahanya dapat berkembang dengan baik. Dengan kata lain aspek manajemen merupakan faktor amat penting dan merupakan kunci sukses dalam sebuah usaha.

Di dalam praktek, sebagaimana tergambar dalam matrik di atas terlihat bahwa keterlibatan PMV dalam aspek-aspek manajemen usaha PPU meliputi beberapa bidang, yaitu dalam bidang perencanaan, bidang produksi dan pengolahan, bidang pemasaran, bidang keuangan, bidang teknologi dan bidang Sumber Daya Manusia (SDM). Dalam bidang perencanaan, bantuan yang diberikan oleh PMV pada PPU berupa peningkatan kemampuan PPU dalam membuat atau menyusun *business plan* (rencana pengembangan usaha) yang baik dan benar.

Dalam bidang produksi dan pengolahan, peran yang dilakukan oleh PMV antara lain memberikan bimbingan atau arahan dalam upaya untuk meningkatkan kualitas suatu

produk yang mempunyai daya saing yang tinggi. Sedangkan untuk memenuhi kebutuhan akan tersedianya bahan baku bagi PPU, PMV dapat membantu untuk menghubungkan PPU dengan para pemasok bahan baku.

Dalam bidang pemasaran PMV juga mempunyai peranan yang penting dalam upaya meningkatkan omzet penjualan PPU. Masalah pemasaran ini merupakan salah satu kesulitan yang sering dihadapi oleh usaha kecil dan menengah (PPU). Dengan melakukan kerjasama dengan PMV, maka PPU dapat memanfaatkan jaringan-jaringan bisnis yang selama ini telah dimiliki oleh PMV guna memperoleh order dari perusahaan tertentu dimana PMV tersebut menjadi salah satu pemegang sahamnya.

Sebagaimana telah diketahui bahwa untuk bidang pemasaran, usaha kecil dan menengah PPU pada umumnya masih lemah dalam hal melakukan lobi dengan calon pembeli dalam rangka menawarkan produknya. Untuk itu PMV dalam hal ini dapat membantu dengan berperan sebagai perpanjangan tangan dari PPU guna melobi perusahaan (besar) calon pembeli tersebut untuk menggunakan produk-produk dari PPU-nya. Dengan melalui cara seperti ini PPU tidak hanya bisa menambah omzet pemasarannya, tetapi juga sekaligus dapat memperbesar atau memperluas produksi yang berarti juga menunjukkan semakin besarnya perusahaan yang dimiliki PPU.

Keterlibatan PMV dalam pengelolaan usaha PPU juga dilaksanakan dalam bidang keuangan. Guna meningkatkan

ketrampilan PPU dalam pengelolaan keuangan perusahaan, PMV memberikan bantuan berupa bimbingan dan pelatihan tentang masalah pembukuan atau akuntansi. Bimbingan dan pelatihan masalah pembukuan/akuntansi ini bagi para PPU dirasakan penting mengingat sebagaimana pada umumnya usaha kecil dan menengah tidak atau kurang terbiasa membuat catatan secara tertib. Sedangkan di sisi lain biasanya dalam usaha kecil dan menengah kedudukan seorang pengusaha itu sebagai pemilik sekaligus pengelola (*one man show*). Keadaan ini tentu saja akan berakibat sangat rentan bagi keberadaan dan perkembangan perusahaan itu sendiri.

Sedangkan untuk membantu PPU dalam bidang teknologi, peranan yang dilakukan oleh PMV adalah dengan memberikan informasi atau memperkenalkan suatu teknologi baru yang bisa dimanfaatkan oleh PPU. Dengan adanya teknologi baru ini cara-cara produksi yang tadinya dilakukan secara manual dan tidak efisien dapat teratasi. Dengan demikian diharapkan PPU akan dapat meningkatkan produktivitas usahanya serta mutu produknya, sehingga dapat bersaing di pasaran.

Dalam bidang sumber daya manusia, PMV melakukan kegiatan pelatihan berupa peningkatan ketrampilan teknis dan manajerial PPU. Dengan adanya keterlibatan PMV dalam pengembangan sumber daya manusia pada PPU, maka akan dapat meningkatkan pengetahuan, profesionalisme, ketrampilan serta jiwa wirausaha yang mempunyai kemampuan

tanggung jawab tinggi dalam mewujudkan usaha yang produktif, kreatif, inovatif. Di samping itu manajemen usaha kecil dapat dijadikan pedoman dalam pendidikan dan latihan usaha kecil serta pemasyarakatan dan pembangunan kewirausahaan.

Bantuan PMV dalam aspek-aspek manajemen PPU di atas dilakukan dengan berbagai cara atau metode, yaitu antara lain dilakukan dengan cara monitoring, pengarahannya, seminar, ceramah dan bimbingan atau pelatihan. Bahkan untuk membantu PPU dalam bidang pemasaran PMV juga mengikutsertakan para PPU dalam pameran pameran baik di tingkat daerah maupun di tingkat nasional yang biayanya ditanggung sendiri oleh PMV. Di samping itu PMV juga menerbitkan bulletin/brosur yang memuat tentang profil-profil PPU dimana ini sekaligus dapat berfungsi sebagai sarana promosi atas produk-produk PPU.

Kegiatan-kegiatan tersebut diatas dilaksanakan dalam suatu jangka waktu tertentu atau suatu periode tertentu menurut kebutuhan dan kondisi masing-masing PPU. Dalam hal terjadi dimana ada PPU yang mendapat masalah yang mempengaruhi kondisi perusahaan, maka PMV akan lebih sering (satu kali dalam seminggu) melakukan monitoring atau memberikan pengarahannya terhadap PPU yang bersangkutan. Namun untuk PPU yang tidak mempunyai masalah khusus, dalam rangka memenuhi kewajibannya pada PMV, kegiatan-kegiatan tersebut di atas hanya dilakukan sekali pada setiap bulannya.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa dalam pembiayaan melalui pola modal ventura, PPU akan memperoleh banyak manfaat dari kerjasama penyertaan modal oleh PMV. PPU di samping memperoleh tambahan modal, juga akan

yang ditunjuk oleh PMV. dengan pihak ketiga atau dilakukan oleh pihak ketiga men pada PPU, PMV melakukannya dengan cara bekerjasama dalam hal-hal tertentu dalam memberikan bantuan manajemen yang tersedia pada PMV itu sendiri. Untuk itu, kan karena adanya keterbatasan terhadap sumber daya tidak hanya dilakukan oleh PMV sendiri. Hal ini disebabkan dalam pelaksanaannya, bantuan manajemen tersebut modalnya pada PPU dengan maksimal untuk jangka waktu 10 sementara, yaitu selama jangka waktu PMV menyertakan Bantuan manajemen yang dilakukan PMV ini bersifat pengusaha yang profesional.

perusahaannya dengan baik dan benar sebagaimana seorang bekal dan keterampilan tambahan sehingga dapat mengelola berbagai kegiatan tersebut diharapkan PPU memperoleh atau dengan suatu universitas tertentu. Dengan melalui melakukan kerjasama dengan instansi lain yang terkait tersedia. Untuk melaksanakan kegiatan ini PMV sering didasarkan pada relevansi, kepentingan serta dana yang Kegiatan-kegiatan tersebut biasanya dilaksanakan dengan para PPU hanya dilaksanakan untuk waktu-waktu tertentu. seminar, bimbingan dan pelatihan yang diperuntukkan bagi Sedangkan untuk jenis kegiatan lainnya, seperti

dapat meningkatkan kualitas dan kuantitas produk, dapat meningkatkan omzet penjualan, serta dapat meningkatkan kemampuan dalam masalah pembukuan/akuntansi perusahaan. Akibat dari semua itu pada akhirnya diharapkan usaha PPU dapat berkembang dengan baik dan lancar sehingga menjadi suatu unit usaha yang tangguh dan mandiri.

Meskipun demikian bantuan manajemen yang dilakukan oleh PMV ini pada dasarnya juga tidak hanya sekedar bertujuan untuk dapat ikut mengembangkan usaha PPU. Dilihat dari sudut kepentingan PMV, keterlibatan PMV dalam manajemen PPU ini juga dimaksudkan untuk lebih mengamankan atau mengurangi risiko terhadap modalnya yang telah ditanam pada PPU. Dengan secara langsung atau tidak langsung terlibat dalam manajemen PPU, maka PMV akan dapat mengarahkan atau mengendalikan usaha PPU sehingga tidak mengalami kerugian dan kebangkrutan yang pada akhirnya PPU mampu mengembalikan dana dan sekaligus memberi keuntungan kepada PMV.

Di samping untuk mengurangi risiko, masuknya PMV dalam aspek-aspek manajemen PPU ini wajar dan berdasar mengingat bila PPU mengalami pertumbuhan yang pesat dan memberikan keuntungan yang besar, maka berdasarkan sistem bagi hasil PMV juga akan mendapatkan dana bagi hasil yang besar pula. Sebaliknya bila terjadi kemunduran pada PPU yang berakibat pada mundurnya usaha dan berkurangnya keuntungan bahkan mengalami kerugian, maka PMV juga ikut menanggung akibat kerugian tersebut dengan

tidak mendapatkan dana bagi hasil.³⁾ Meskipun PPU dalam menjalankan usahanya ada keterlibatan dari PMV, namun bagi PPU sendiri sebenarnya juga tetap dituntut untuk menyalurkan sebab dengan adanya intervensi manajemen oleh PMV tersebut, PPU baik secara langsung atau tidak langsung akan memperoleh tambahan pengetahuan dan keterampilan yang sangat dibutuhkan dalam mengelola suatu perusahaan.

Keterlibatan PMV secara aktif dalam manajemen PPU merupakan karakteristik dalam pola pembiayaan modal Ventura. Karakteristik ini sekaligus membedakan pola modal Ventura dengan pola-pola pembiayaan lain termasuk di dalamnya pembiayaan yang dilakukan oleh lembaga keuangan konvensional. Lembaga-lembaga keuangan konvensional (bank) pada umumnya hanya sebatas memberi bantuan permodalan saja sedangkan aspek manajemen dan pemasaran tetap menjadi tanggung jawab si penerima bantuan modal. Meskipun dalam keterlibatan PMV dalam manajemen PPU dilakukan secara tidak langsung (tidak menempatkan personlinya di dalam PPU), namun hasil dari kegiatan tersebut tetap bermanfaat bagi pengembangan usaha PPU. Dengan demikian modal Ventura merupakan lembaga alternatif yang sangat prospektif dan cocok bagi usaha kecil/ menengah dalam upaya untuk mengembangkan usahanya.

3) Lihat Paramita Prananingtyas, S.H., LL.M. et.al. dalam Laporan Penelitian Tahap I tentang "Model Peraturan Lembaga Pembiayaan Modal Ventura Demi Menjamin Hubungan Hukum Yang Seimbang", Fakultas Hukum Universitas Diponegoro, 1999, hal. 72.

3.1.3.3. Cara Pembagian Risiko dan Keuntungan

Sebagaimana telah dinyatakan sebelumnya bahwa di dalam praktek penyertaan modal yang dilaksanakan oleh PMV dilakukan dengan menggunakan pola bagi hasil atau partisipasi terbatas. Sebenarnya dalam pola bagi hasil menurut hakekatnya merupakan suatu kerjasama dimana masing-masing pihak menanggung secara proporsional setiap risiko yang timbul selama berlangsungnya perjanjian. Sedangkan terhadap keuntungan yang diperolehnya maka akan dilakukan pembagian keuntungan yang ditetapkan secara bagi hasil yang besarnya di dasarkan pada suatu prosentase tertentu.

Dalam praktek berdasarkan penelitian yang dilakukan dapat diketahui bahwa prosentase bagi hasil yang diterima oleh PPU besarnya berkisar antara 60% sampai dengan 80% dari keuntungan perusahaan. Meskipun perbandingan keuntungan yang diterima oleh PPU lebih besar dari pada yang diterima PMV, namun di dalam melakukan kerjasama tersebut ternyata PPU juga mempunyai atau menanggung beban yang cukup besar baik berupa ongkos atau biaya-biaya yang ditimbulkan di dalamnya maupun terhadap risiko-risiko kerugian lain yang mungkin timbul selama PMV melakukan penyertaan modal pada PPU. Hal ini berarti dan tidak sepadan dengan apa yang dapat dilakukan oleh PMV, dimana PMV dapat melakukan pembatasan-pembatasan (dalam perjanjian) sehingga dapat mengurangi atau bahkan terbebas dari kerugian tersebut.

Beberapa risiko kerugian yang mungkin bisa menimpa

PMV ini bisa diakibatkan dari tindakan-tindakan PPU sebelum melakukan kerjasama dengan PMV maupun selama berlangsungnya penyertaan modal pada PPU. Dalam praktek, untuk mengatasi kemungkinan adanya risiko berupa tuntutan dari pihak ketiga sebagai akibat dari dibuatnya perjanjian pembiayaan ini dan atau bila mana terdapat hal-hal atau jaminan atau keterangan serta dokumen-dokumen yang tidak benar yang diberikan oleh PPU, PMV biasanya meminta pada PPU untuk membuat pernyataan/ jaminan atau perjanjian, bahwa PPU :

a. melepaskan dan membebaskan PMV dari Gugatan/tuntutan tersebut;

b. akan menanggung sendiri gugatan/tuntutan tersebut;

c. atas permintaan tertulis PMV membayar kepada PMV segala kerugian yang diderita PMV sebagai akibat adanya gugatan/tuntutan tersebut.

Di samping hal-hal di atas, seperti telah dinyatakan sebelumnya bahwa pada umumnya PPU juga masih harus bertanggung jawab terhadap biaya-biaya atau ongkos yang ditimbulkan, bahkan dalam hal-hal tertentu PPU masih harus membayar sejumlah uang denda yang besarnya berdasarkan prosentase tertentu. Berbagai macam biaya tersebut antara lain meliputi Imbalan penyertaan atau Imbalan jasa (jika penyertaan modal berupa obligasi konversi atau bagi hasil), provisi, asuransi, notaris, dan semua biaya yang berkenaan dengan persiapan dan pelaksanaan

perjanjian seperti biaya untuk para lawyer, appraisal, dan auditor jika memang jasanya diperlukan.

Sedangkan pengenaan biaya denda bagi PPU pada umum-nya dilaksanakan manakala PPU melakukan wanprestasi atau PPU ingin mengembalikan pembiayaan sebelum berakhirnya waktu yang diperjanjikan. Bentuk dari wanprestasi terse-but misalnya PPU lalai (terlambat) dalam melakukan pembayaran bagian keuntungan bagi dan atau pengembalian pembiayaan pada PMV sebagaimana yang telah disepakati bersama. Dalam hal terjadi demikian ini maka PPU dikenakan denda sebesar 3% (tiga persen) perbulan dari jumlah pengembalian pembiayaan dan bagi hasil yang terlambat dibayar.

Dalam hal PPU akan meminta (mengajukan permohonan) untuk melakukan pengembalian pembiayaan lebih dini (*call option*), maka berlaku ketentuan sebagai berikut :

- a. minimal pembiayaan yang dilakukan oleh PMV sudah berjalan 1 (satu) tahun;

- b. apa yang telah diterima oleh PMV tetap menjadi hak PMV dan PPU diwajibkan mengembalikan sisa pembiayaan PMV ditambah penalty sebesar 10% dari jumlah total keseluruhan pembiayaan PMV.

Sebagaimana telah diuraikan sebelumnya bahwa pembiayaan melalui pola modal ventura merupakan suatu usaha yang mempunyai risiko yang tinggi. Meskipun demikian usaha ini juga merupakan kegiatan bisnis yang memiliki prospek dan menjanjikan untuk mendatangkan keuntungan.

Bentuk-bentuk dari pada keuntungan yang akan diperoleh PMV pada dasarnya akan sangat tergantung dari bentuk-bentuk penyertaan modalnya.

Apabila penyertaan modal yang dilakukan oleh PMV pada PPU dilakukan secara langsung, yaitu berupa saham, maka keuntungan tersebut berupa dividen dan *capital gain* atas pengalihan jumlah saham (*divestasi*) PMV pada saat berakhirnya perjanjian. Dalam hal penyertaan modal yang dilakukan PMV berupa obligasi konversi, maka keuntungan yang diperoleh PMV berupa Kupon dan Imbalan Penyertaan/Imbalan Investasi. Sedangkan apabila penyertaan modal tersebut dilakukan dengan cara bagi hasil atau partisipasi terbatas, maka bentuk keuntungan yang diperoleh PMV berupa Imbalan Jasa/Bagi Hasil.

Meskipun dalam praktek bentuk penyertaan modal secara langsung (saham) dan obligasi konversi tidak dilaksanakan oleh PMV di lokasi penelitian, namun PMV tersebut tetap menawarkan kedua bentuk pembiayaan ini. Dengan demikian selama ini PMV tersebut tidak memperoleh keuntungan dari usahanya dalam bentuk dividen, apresiasi saham maupun kupon dan imbalan penyertaan/imbalan investasi. Kenyataan ini sebenarnya kurang sesuai dengan tujuan dari esensi usaha modal ventura yaitu dalam melakukan penyertaan modal saham (*equity*) untuk memperoleh keuntungan yang besar dari dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan bentuk keuntungan yang diperoleh pemegang saham atas kepemertaan sahamnya pada suatu

Kupon merupakan bentuk keuntungan atau penghasilan yang diperoleh PMV atas penyertaan modalnya pada PPU yang dilaksanakan melalui obligasi konversi. Besarannya kupon ini didasarkan pada perhitungan prosentase tertentu dari jumlah pokok penyertaan (obligasi) untuk suatu periode tertentu. Penetapan mengenai besarnya prosentase

Jasa/Bagi Hasil.

Kupon, Imbalan Penyertaan/Imbalan Investasi dan Imbalan melakukan dengan instrumen lain, yaitu dengan istilah untuk menunjuk keuntungan dari penyertaan modalnya dinyatakan di atas PMV tidak menggunakan istilah bunga adanya pengenaan bunga, namun dalam praktek sebagaimana bagi konversi atau bagi hasil, meskipun dimungkinkan Begitu juga dalam bentuk penyertaan modal berupa obligasi dilakukan dengan cara mengambil sebagian saham PPU. dari bunga. Terlebih jika bentuk penyertaan modal tersebut dasarnya tidak mengenal adanya keuntungan yang diperoleh Dalam pembiayaan melalui pola modal ventura pada yang dimilikinya.

adanya keuntungan yang besar dari pengalihan saham-saham sahamnya. Pada saat inilah (divestasi) PMV diharapkan tersebut pada umumnya akan semakin tinggi nilai harga kinerja perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan. Besarannya *capital gain* ini akan sangat tergantung dari sth harga jual dengan harga beli saham sebelumnya. adalah suatu bentuk keuntungan yang diperoleh dari sell-perseoran. Sedangkan apresiasi saham (*capital gain*)

tersebut dilakukan untuk setiap tahun, yang dapat dilakukan dengan prosentase tetap misalnya 10% atau dengan prosentase meningkat atau menurun, misalnya dengan pertama 10% dan tahun kedua 15% dan seterusnya demikian pula sebaliknya jika ditetapkan prosentase menurun.

Sebagaimana halnya kupon, Imbalan Penyeritaan atau Imbalan Investasi juga merupakan bentuk keuntungan/ penghasilan PMV yang diperoleh dari penyeritaan modal pada PPU yang dilakukan dengan cara obligasi konversi. Dalam praktek setiap perjanjian obligasi konversi berlaku ketentuan zero kupon, yang berarti selama berlangsungnya perjanjian tersebut PPU tidak dikenakan kewajiban an pembayaran bunga. Namun bila mana sebelum berakhirnya perjanjian karena sesuatu alasan tertentu tidak dikonversi menjadi saham atau sebelum perjanjian berakhir salah satu pihak menggunakan haknya untuk melakukan pembayaran lebih dini (*Call Option/ Put Option*) baik karena kelalaian salah satu pihak atau karena alasan lainnya, maka cara pembagian keuntungan dilakukan dengan menggunakan metode-metode tertentu atau dihitung berdasarkan suatu harga yang jumlahnya telah ditetapkan dalam perjanjian.

Pembayaran Imbalan Penyeritaan atau Imbalan Investasi ini juga diwajibkan manakala PPU akan melakukan pembayaran dividen kepada seluruh pemegang sahamnya. Dalam hal demikian PMV secara proposional (sesuai dengan besarnya harga pengeluaran obligasi) berhak mendapat

bagian tertentu dari dividen yang akan dibagikan akan diberikan lebih dahulu kepada PMV sebelum dibagikan kepada seluruh pemegang sahamnya.

Pembayaran Imbalan Penyerahan sebagaimana diuraikan di atas dilakukan dalam hal obligasi yang dimiliki PMV belum dikonversi menjadi saham. Apabila obligasi tersebut telah dikonversi menjadi saham, maka bentuk keuntungan yang diperoleh PMV adalah sama sebagaimana halnya pemegang saham pada umumnya. Dengan demikian PMV berhak memperoleh pembagian dividen dan *capital gain* atas pengalihan penyerahannya dalam PPU.

Apabila bentuk penyerahan modal yang dilakukan oleh PMV berupa bagi hasil, maka penghasilan/keuntungan yang akan diperoleh PMV adalah berupa Imbalan Jasa atau Bagi Hasil. Sesuai dengan surat yang pernah dikeluarkan oleh Dirjen Lembaga Keuangan Departemen Keuangan RI, yaitu No. S-6315/LK/1995, penyerahan modal dengan pola bagi hasil ini hanya dapat dilakukan oleh PMV khusus kepada PPU yang tidak berbentuk badan hukum PT, dengan ketentuan sebagai berikut :

a. jangka waktu penyerahan modal selama-lamanya 10 (sepuluh) tahun;

b. tidak mensyaratkan jaminan yang harus dipenuhi oleh Perusahaan Pasangan Usaha;

c. pembagian risiko dan keuntungan antara PMV dengan PPU dilakukan berdasarkan prinsip-prinsip penyertaan modal, bukan atas dasar pola pinjaman.

Dalam praktek besarnya prosentase Imbalan Jasa atau

Bagi Hasil ini perbandingannya berkisar antara 60% : 40% sampai dengan 80% : 20%, artinya PPU akan memperoleh bagian keuntungan sebesar antara 60 hingga 80% dan PMV akan menerima bagian keuntungan sebesar antara 20 hingga 40%. Pembagian keuntungan ini didasarkan atas total pendapatan tiap bulan dikurangi dengan seluruh biaya operasional, seperti biaya produksi, gaji karyawan, biaya tilpon, listrik dan lain-lain. Besarnya perbandingan prosentase keuntungan ini dalam setiap periode tertentu (6 bulan sekali) akan ditinjau kembali, kecuali apabila disetujui lain oleh para pihak.

Pembagian keuntungan yang diperoleh PPU ini dilaksanakan pada setiap bulan dan akan dibayarkan kepada PMV pada setiap bulannya sekaligus bersamaan dengan pembayaran pengembalian sebagian modal PMV yang berupa dana yang harus disisihkan oleh PPU sebelumnya. Dengan demikian PMV secara tetap akan memperoleh pendapatan/keuntungan tersebut secara rutin pada setiap bulannya atau setiap periode waktu tertentu sesuai dengan kesepakatan, baik dari bagian keuntungan yang disebut dengan Imbalan Jasa maupun dari pengembalian sebagian modal dari PPU. Di samping itu PMV juga masih memperoleh pendapatan lain yaitu berupa provisi sebesar antara 1 sampai 2 persen dari total pembayaraan yang biasanya diterima sekaligus pada saat perjanjian pembayaraan tersebut ditandatangani.

penyeretaan modal (exit) oleh PMV. dibayar, dan atau akan dikenakan sanksi berupa penarikan prosentase tertentu (3%) perbulan dari jumlah yang harus maka PPU akan dikenakan sanksi berupa denda sebesar distisihkan sebagaimana yang telah disepakati sebelumnya, tungan (Imbalan Jasa) dan pembayaran dana yang telah PPU terlambat dalam pelaksanaan pembayaran bagian keun- yang telah diterimanya kepada PMV. Sedangkan dalam hal jibkan untuk mengembalikan secara sekaligus pembiayaan akan menarik kembali seluruh pembiayaan, dan PPU diwa- ternyata lebih rendah dari proyekti laba rugi, maka PMV selama dalam periode waktu tertentu (selama 6 bulan) memberikan sanksi bahwa apabila laba yang diperoleh lisasinya proyekti laba rugi tersebut di atas, PMV Guna memberikan jaminan atau kepastian akan teraa-

laba usaha untuk penentuan besarnya bagi hasil. proyekti laba rugi sebagai pedoman di dalam pencapaian meminta pada calon PPU untuk membuat atau menyetujui atau tidak. Sehubungan dengan hal tersebut, PMV akan memberikan tingkat pengembalian investasi yang tinggi akan dilaksanakan oleh calon PPU tersebut akan dapat akan melihat prospek usaha calon PPU. Apakah usaha yang pada saat awal sebelum dilaksanakannya penyeretaan PMV sangat ditentukan pada keuntungan dari usaha PPU, maka Mengingat dalam pola bagi hasil ini penghasilan PMV

3.2. P e m b a h a s a n

3.2.1. Bentuk-bentuk Pembayaan dan Pelaksanaan

Kegiatan Penyertaan Modal oleh Perusahaan

Modal Ventura

Penyertaan modal pada PPU merupakan usaha pokok dari kegiatan yang dilaksanakan oleh PMV. Kegiatan penyertaan modal ini dilaksanakan baik dengan cara penyertaan langsung, yaitu dengan cara mengambil sebagian saham PPU maupun dengan cara tidak langsung, yaitu dengan cara obligasi konversi atau dengan cara bagi hasil. Adanya bentuk pembayaan secara tidak langsung berupa obligasi konversi dan bagi hasil menunjukkan bahwa dalam perkembangan bangsanya telah terjadi modifikasi terhadap bentuk pembayaan yang dilaksanakan oleh PMV.

Sebagaimana telah diketahui dari uraian terdahulu bahwa hakikat modal ventura adalah bentuk pembayaan berupa *equity* atau modal saham ke dalam PPU. Adapun dalam perkembangannya ada bentuk pembayaan obligasi konversi dan bagi hasil, hal ini dapat dimaklumi mengingat dari kondisi dan latar belakang dari PPU maupun PMV sendiri masih belum memungkinkan jika pembayaan itu dilakukan dengan penyertaan saham. Oleh karena itu tidak mengherankan apabila di dalam prakteknya justru bentuk pembayaan secara tidak langsung khususnya bagi hasil yang banyak dilaksanakan.

Dilihat dari keberadaan PPU yang dibayar oleh PMV pada umumnya merupakan usaha kecil atau menengah dimana di antara mereka ini bentuk badan usahanya kebanyakan berupa badan usaha bukan hukum atau bahkan hanya merupakan usaha perorangan. Dengan bentuk badan usaha bukan badan hukum (PT), maka bentuk penyertaan modal oleh PMV hanya dapat dilakukan dengan pola bagi hasil. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa penyertaan modal dengan pola bagi hasil ini banyak dilaksanakan oleh PMV sebenarnya juga tidak terlepas dari keberadaan status atau bentuk badan usaha dari PPU itu sendiri.

Di samping dari bentuk badan usaha PPU yang tidak memungkinkan untuk dilakukan penyertaan modal secara langsung, dalam penentuan bentuk pembiayaan PMV juga akan mendasarkan pada hasil pemeriksaan awal terhadap kondisi PPU. Pemeriksaan awal oleh PMV ini dilakukan baik dari aspek finansial, manajemen maupun dari aspek hukum PPU. Apabila dari hasil pemeriksaan awal terhadap aspek-aspek tersebut menurut pertimbangan PMV tidak cocok jika dilakukan penyertaan modal saham atau obligasi konversi, maka penyertaan modal tersebut akan dilakukan dengan pola bagi hasil.

Di sisi lain untuk melakukan penyertaan modal secara langsung juga akan menyulitkan PMV, mengingat masih adanya kendala-kendala berupa keterbatasan-keterbatasan dari PMV sendiri. Sebagaimana diketahui bahwa untuk melakukan kegiatan penyertaan modal pada PPU di samping

Keterlibatan PMV pada masalah-masalah seperti tersebut di atas di satu sisi akan memberikan manfaat pada PPU, sebab dengan adanya keterlibatan ini PPU secara tidak langsung dapat memperoleh tambahan pengetahuan dan ketrampilan khususnya dalam hal pengelolaan keuangan dan

terlibat dalam aspek-aspek manajemen PPU. dengan karakteristik dari modal ventura, maka PMV akan yang sudah ditentukan sebelumnya. Di samping itu sesuai sesuai dengan apa yang sudah disepakati bersama seperti diberikan oleh PMV tersebut harus digunakan oleh PPU nama bersama (*joint account*). Selanjutnya atas dana yang dipenuhi oleh PPU, yaitu untuk membuka rekening atas dana dilaksanakan dalam bentuk persyaratan yang harus manajemen PPU. Keterlibatan PMV dalam tahap pencairan dana, dalam penggunaan dananya maupun dalam ini PMV akan melakukan intervensi, baik dalam cara Dalam pelaksanaan penyertaan modal dengan pola bagi penyertaan modal pada PPU.

biayaan bagi hasil banyak ditemukan dalam pelaksanaan sehingga wajar bila di dalam prakteknya bentuk pem- PMV untuk melakukan penyertaan modal secara langsung, si PMV yang masih demikian ini tentu akan menyulitkan aspek modal maupun sumber daya manusianya. Dengan kondisi masih sangat terbatas kemampuannya baik dilihat dari kenyataannya sebagai lembaga yang relatif masih baru PMV terlibat aktif dalam manajemen PPU. Sedangkan dalam membutuhkan dana yang besar, PMV juga dituntut untuk

manajemen perusahaan. Namun di sisi lain sebenarnya keterlibatan PMV tersebut juga tidak terlepas dari adanya kepentingan dari PMV itu sendiri, yaitu untuk mengamankan atau setidaknya mengurangi risiko atas dana yang diberikan pada PPU.

Dengan adanya beberapa karakteristik, yaitu berupa intervensi pemberi dana (PMV) dalam pelaksanaan penyer-taan modal dengan pola bagi hasil, maka perjanjian pembiayaan (bagi hasil) ini pada dasarnya tidak bisa sepenuhnya disamakan dengan perjanjian kredit ataupun perjanjian pinjaman meminjam pada umumnya.⁴⁾ Sebab dalam perjanjian pinjaman meminjam maupun dalam perjanjian kredit pihak pemberi pinjaman (kreditur/bank) pada prinsipnya tidak bisa ikut campur tangan terhadap peng-gunaan dana yang telah dipinjamkannya apalagi terlibat langsung dalam pengelolaan usaha dari si meminjam.

Sebenarnya bentuk pembiayaan dengan pola bagi hasil sudah lama dikenal dan banyak dipraktekkan dalam masyarakat. Sehingga wajar bila PMV dalam menjalankan usahanya juga menyediakan bentuk pembiayaan bagi hasil, hal ini dimaksudkan supaya dapat mengakomodasi apa yang dibutuhkan oleh masyarakat, khususnya bagi para pengusaha kecil dan menengah di Indonesia. Bahkan dewasa ini bentuk pembiayaan dengan pola bagi hasil juga dilaksanakan oleh

4) Kajian yang lebih dalam terhadap masalah ini bisa ditemukan pada Hartono, *Op. Cit.*, hal. 66-68.

Lembaga pembiayaan bank. Sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 6 huruf m dan Pasal 13 huruf c UU No. 10 Tahun 1999 bahwa salah satu usaha dari Bank Umum dan Bank Perkreditan Rakyat meliputi juga menyediakan pembiayaan bagi nasabah berdasarkan prinsip bagi hasil sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan dalam Peraturan Pemerintah.⁵⁾ Banyaknya lembaga finansial yang melakukan pembiayaan dengan pola bagi hasil ini dimaksudkan untuk mengarahkan seluruh potensi masyarakat guna menunjang pelaksanaan pembangunan nasional, dan sejalan dengan peningkatan kebutuhan masyarakat akan jasa dari lembaga keuangan tersebut.

Meskipun dalam praktek bentuk pembiayaan bagi hasil yang dilaksanakan, namun sebagaimana telah dinyatakan sebelumnya bahwa dalam menjalankan usahanya PMV tetap menawarkan ketiga bentuk pembiayaan, yaitu penyertaan saham, obligasi konversi dan bagi hasil. Dengan adanya

5) Menurut Pasal 1 ayat (1) dari Peraturan Pemerintah No. 72 Tahun 1992 Tentang Bank Berdasarkan Prinsip Bagi Hasil, yang dimaksud dengan bank berdasarkan prinsip bagi hasil adalah Bank Umum atau Bank Perkreditan Rakyat yang melakukan kegiatan usaha semata-mata berdasarkan prinsip bagi hasil. Selanjutnya dalam Pasal 2 ayat (1) dikatakan bahwa prinsip bagi hasil adalah prinsip bagi hasil berdasarkan syarat yang digunakan oleh bank berdasarkan prinsip bagi hasil dalam :
 a. menetapkan imbalan yang akan diberikan kepada masyarakat sesuai dengan penggunaan/pemanfaatan dana masyarakat yang dipercayakan kepadanya;
 b. menetapkan imbalan yang akan diterima sehubungan dengan penyediaan dana kepada masyarakat dalam bentuk pembiayaan baik untuk keperluan investasi maupun modal kerja;
 c. menetapkan imbalan sehubungan dengan kegiatan usaha lainnya yang lazim dilakukan oleh bank dengan prinsip bagi hasil.

Pembiayaan dengan cara sebagaimana yang dilaksanakan oleh bank di atas jelas berbeda dengan prinsip penempatan modal sebagaimana yang dijalankan oleh

cara mengangsur kepada bank. harus membayar bunga serta mengembalikan dananya dengan sebagaimana pada umumnya, dimana di dalamnya debitur akan didasarkan pada azas-azas dalam perjanjian kredit terjadi antara bank dengan debitur yang dibayar juga fasilitas kredit. Dengan demikian hubungan-hubungan yang dengan cara tidak langsung yaitu berupa pemberian an pembiayaan yang dilakukan bank umumnya dilaksanakan konvensional (bank). Sebagaimana diketahui bahwa kegiatan umumnya tidak lazim dilakukan oleh lembaga pembiayaan investasi pada PPU. Cara investasi demikian ini pada langsung berupa saham berarti PMV melakukan kegiatan Dengan adanya instrumen pembiayaan berupa penempatan memanfaatkan jasa PMV.

hukum termasuk di dalamnya usaha perorangan dapat pula hasil), maka calon PPU yang tidak atau belum berbadan tersedianya bentuk penempatan modal tidak langsung (bagi PT yang dapat mengakses modal dari PMV tetapi dengan PMV ini, maka tidak hanya calon PPU yang berbadan hukum Melalui bentuk-bentuk pembiayaan yang disediakan oleh dengan sasaran pembiayaan yang cukup komprehensif. pembiayaan yang memiliki bidang usaha yang cukup luas kan bahwa usaha modal ventura merupakan lembaga-tiga bentuk pembiayaan yang ditawarkan PMV ini menunjuk-

Lembaga pembiayaan modal ventura. Dalam prinsip-prinsip penempatan modal, maka penerima bantuan dana (PPU) tidak dibebani dengan adanya kewajiban membayar bunga. Dengan demikian penghasilan yang diperoleh PMV bukan berupa bunga melainkan berupa bagian keuntungan yang diperoleh PPU dalam bentuk dividen dan atau *capital gain*. Di samping itu kewajiban untuk mengembalikan dananya pun pada dasarnya baru dilaksanakan pada waktu divestasi akan dilakukan.

Bertolak dari prinsip-prinsip penempatan modal tersebut di atas, maka bentuk pembiayaan yang ideal memang sebaiknya dilaksanakan dengan cara penempatan langsung, sesuai dengan hakekat dari modal ventura itu sendiri. Dengan melalui penempatan langsung, maka baik PPU maupun akan PMV akan memperoleh beberapa manfaat atau keuntungan. Bagi PPU dengan adanya penempatan langsung, berarti PPU tidak hanya akan memperoleh tambahan modal berupa dana segar dari saham-saham yang diambil oleh PMV. Selanjutnya atas modal (saham) tersebut PPU juga tidak dikenalkan biaya berupa bunga tetapi berupa dividen (jika perseroan memperoleh keuntungan).

Di samping itu jika dilihat dari aspek manajemen, dengan kedudukan PMV sebagai pemegang saham dimana mereka berhak untuk menempatkan orang-orangnya dalam susunan pengurus perseroan (anggota direksi atau Dewan Komisaris), maka PPU akan mempunyai kesempatan yang lebih luas dan intensif untuk memperoleh pengetahuan/

ketrampilan dalam pengelolaan suatu perusahaan. Kemampuan dalam bidang manajemen ini akan sangat bermanfaat dan menentukan bagi perkembangan PPU, terlebih nanti setelah PMV exit dari perseoran.

Keuntungan lain yang diperoleh PPU jika penyeritaan modal itu dilakukan secara langsung adalah pada waktu harus dilakukannya divestasi. Sebagaimana telah dikemukakan bahwa penyeritaan modal pada PPU bersifat sementara, yaitu untuk jangka waktu maksimal 10 tahun. Dengan adanya ketentuan ini berarti PMV setelah jangka waktu tertentu dengan maksimal 10 tahun harus menarik kembali penyeritaan modalnya dari PPU. Untuk melakukan divestasi ini PMV pertama-tama harus menawarkan terlebih dahulu kepada PPU sebelum menawarkan kepada pihak lain.

Dengan adanya kewajiban PMV untuk menawarkan terlebih dahulu pada PPU ini, maka dalam tahap divestasi ada semacam jaminan bagi PPU untuk tetap menguasai dan memiliki serta mempertahankan kedudukannya dalam perseoran. Di samping itu, dengan pelaksanaan divestasi yang dilakukan pada akhir perjanjian, maka PPU tidak akan dibebani dengan kewajiban untuk melakukan pembayaran pengembalian dana pada setiap bulannya sebagaimana dalam bentuk penyeritaan modal dengan cara bagi hasil. Dengan demikian tidak akan mengurangi tetapi sebaliknya justru bisa meningkatkan kemampuan permodalan PPU, sehingga PPU akan bisa bekerja dengan tenang dan berkonsentrasi penuh dalam mengelola perusahaannya.

Di pihak lain, PMV melalui bentuk penyertaan lang-

sung pada PPU juga akan memperoleh beberapa keuntungan. Sebagaimana telah diketahui bahwa dalam penyertaan langsung dilakukan dengan cara mengambil sebagian saham dari PPU. Ini berarti bentuk usaha dari PPU adalah badan hukum yang berbentuk PT. Sebagai badan usaha berbentuk PT, maka tanggung jawab para pemegang saham (termasuk di dalamnya PMV) bersifat terbatas, kecuali dalam hal-hal tertentu sebagaimana yang diatur dalam Pasal 3 ayat (2) UU No. 1 Tahun 1995, yaitu :

a. persyaratan perseoran sebagai badan hukum belum atau tidak terpenuhi;

b. pemegang saham yang bersangkutan baik langsung maupun tidak langsung dengan tidak buruk memanfaatkan perseoran semata-mata untuk kepentingan pribadi;

c. pemegang saham yang bersangkutan terlibat dalam perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh perse-

oran; atau

d. pemegang saham yang bersangkutan baik langsung maupun tidak langsung secara melawan hukum menggunakan kekayaan perseoran, yang mengakibatkan kerugian perseoran menjadi tidak cukup untuk melunasi hutang perseoran.

Adanya empat hal yang mengesualikan prinsip tanggung jawab terbatas dari pemegang saham seperti di atas menunjukkan bahwa dalam hukum perseoran telah terjadi perkembangan konsep terhadap tanggung jawab PT, yaitu

Berkaitan dengan beberapa kelebihan yang dimiliki dalam bentuk penyertaan langsung seperti tersebut di modal guna mengembangkan perusahaannya.

perseroan mempunyai kesempatan lebih luas untuk menambah dengan lebih mudah untuk melakukan ekspansi sebab maka keuntungan selanjutnya adalah perseroan dapat fleksibilitas yang tinggi. Karena sifat saham fleksibel, saham akan lebih mudah sebab saham mempunyai tingkat maka proses untuk keluar masuk (mengalihkan) kepemilikan divestasi. Dengan penyertaan modal dalam bentuk saham, adanya kemudahan bagi PMV pada saat akan melaksanakan Keuntungan lain dari cara penyertaan langsung adalah investasinya pada PPU.

kepentingannya sekaligus juga untuk dapat mengamankan pengurus perseroan, maka PMV akan dapat memperjuangkan sasis. Dengan adanya wakil yang ditempatkan pada susunan baik sebagai anggota direksi dan atau dalam Dewan Komit- menempatkan wakil-wakilnya dalam susunan pengurus PT, melalui penyertaan langsung, maka PMV juga berhak untuk Di samping tanggung jawabnya yang terbatas, dengan

kepentingan umum.
para kreditur atau pihak ketiga pada umumnya serta prinsip ini dalam undang-undang adalah untuk melindungi kapan tabir perusahaan. Adapun tujuan dari dimasukkannya dengan istilah *piercing the corporate veil* atau penying- Perluasan tanggung jawab pemegang saham ini dikenal berupa perluasan tanggung jawab para pemegang saham.

Bertolak dari keterkaitan antara bentuk pembiayaan dengan bentuk badan usaha ini selanjutnya dapat diketahui bahwa suatu bentuk badan usaha tertentu akan

harus berbentuk PT atau Koperasi. No. 61 Tahun 1988 merupakan lembaga pembiayaan yang keberadaan PMV dimana menurut Pasal 3 ayat (2) Kepres Mengenal bentuk badan usaha PPU ini berbeda dengan pembiayaan partisipasi terbatas atau bagi hasil. oleh PMV hanya akan dilakukan dengan instrumen berbadan hukum dalam hal ini PT, maka penyertaan modal bentuk badan usaha PPU merupakan badan usaha yang tidak sangat ditentukan dari bentuk badan usaha PPU. Apabila bentuk badan usaha PPU, namun dalam pelaksanaannya akan penyertaan modal oleh PMV dapat dilakukan pada setiap dengan bentuk badan usaha PPU. Meskipun kegiatan ventura ada keterkaitan antara bentuk-bentuk pembiayaan Dari uraian di atas terlihat bahwa dalam pola modal sebagian saham dari PPU.

dilakukan dengan cara langsung, yaitu berupa pengambilan ideal (menguntungkan) jika penyertaan modal tersebut samaan pembiayaan melalui pola modal ventura akan lebih telah diraitkan sebelumnya. Dengan demikian dalam pelak- menarik beberapa keuntungan di dalamnya sebagaimana yang PPU tersebut berbentuk PT, maka PPU juga akan dapat yang badan usahanya berbentuk PT. Di pihak lain apabila lebih tertarik melakukan penyertaan modalnya pada PPU atas, maka sudah sewajarnya apabila PMV sebenarnya akan

Meskipun secara teoritis bentuk PT lebih menguntungkan-
kan sehingga pada umumnya PMV akan lebih tertarik mela-
kukan penyertaan modal pada PPU yang berbadan hukum PT,
namun sebagaimana dinyatakan terdahulu karena latar
belakang kondisi PMV dan PPU, maka dalam realisasinya
penyertaan modal tersebut dilakukan dengan cara bagi
hasil. Keadaan ini sebenarnya juga tidak bisa terlepas
dari kenyataan dimana banyak usaha kecil dan menengah di
Indonesia yang dilakukan dalam bentuk badan usaha bukan
badan hukum, bahkan banyak yang berupa usaha perorangan.

(PMV) maupun para pelaku bisnis lainnya.
lebih menarik hampir seluruh perhatian para investor
apabila dari semua bentuk organisasi bisnis, bentuk PT
beberapa kelebihan inilah maka tidak mengherankan
dikatakan sebagai "mesin uang" kapitalisme. Berdasarkan dari
fleksibilitas dari saham, maka perseroan tersebut bisa
bentuk PT, seperti dalam hal pembatasan liabilitas dan
Dengan berbagai keunggulan atau kelebihan dari
biayaan guna mendapatkan modal bagi usahanya.
memperoleh banyak alternatif bentuk dan sumber pem-
bentuk badan usaha PPU berupa PT, maka PPU akan dapat
bentuk saham tidak dimungkinkan. Sebaliknya apabila
oleh pembiayaan berupa penyertaan langsung, yaitu dalam
yang bukan badan hukum PT, maka kesempatan untuk memper-
memperoleh tambahan modal. Dengan bentuk badan usaha PPU
dalam hal ini terhadap luas sempitnya kesempatan untuk
membawa pada suatu konsekuensi tertentu pula, misalnya

Banyaknya badan-badan usaha PPU yang tidak berstatus badan hukum dan bahkan berupa usaha perorangan ini meskipun jika dilihat dari sist pembiayaan modal ventura kurang menguntungkan, namun distisi lain justru lebih sejalan dengan misi dan tujuan dari pada keberadaan lembaga modal ventura itu sendiri. Sebagai lembaga pembiayaan, usaha modal ventura di samping bertujuan mencari keuntungan juga menjalankan misi humanists, yaitu bertujuan untuk membantu dalam pertumbuhan dan perkembangan usaha dari pengusaha kecil dan menengah. Dengan demikian dalam rangka melaksanakan misi atau tujuan tersebut, maka sudah barang tentu akan lebih mengena dan lebih besar manfaatnya jika penyertaan modal itu dilakukan pada badan-badan usaha yang belum berbadan hukum termasuk di dalamnya usaha perorangan yang dalam kenyataannya lebih besar membutuhkan adanya bantuan.

Sebagaimana telah diketahui bahwa bentuk badan usaha dari usaha kecil dan menengah PPU pada umumnya adalah usaha perorangan, Firma, CV atau Koprasi. Sebagai usaha kecil dan menengah, PPU ini pada umumnya masih sangat lemah dalam bidang permodalan, manajemen serta pema-sarannya. Dengan demikian dalam upaya untuk memberdayakan mereka ini, PMV mempunyai peranan yang penting dan strategis sebab di samping memberikan bantuan dalam bidang permodalan, PMV juga memberikan bantuan dalam bidang manajemen bahkan sering pula dalam bidang pemasarannya, yaitu melalui jaringan-jaringan

bisnis yang selama ini telah dimiliki oleh PMV. Dengan melalui keterlibatan PMV dalam berbagai aspek kegiatan PPU ini, maka diharapkan nantinya PPU akan dapat berkembang dengan pesat dan menjadi suatu perusahaan yang kuat dan mandiri.

3.2.2. Pengamanan Investasi oleh Perusahaan Modal Ventura

Investasi yang dilakukan oleh PMV dalam bentuk penyertaan modal pada PPU merupakan kegiatan yang mengandung risiko cukup tinggi. Kondisi PPU yang nota bene merupakan usaha kecil dan menengah pada umumnya, masih lemah baik dalam bidang permodalan, manajemen, teknologi maupun dalam bidang pemasaran menuntut PMV lebih berhati-hati dalam melakukan penyertaan modal pada PPU. Bagaimanapun dengan kondisi PPU yang demikian itu sangat rawan bagi PMV, sebab bukan sesuatu yang tidak mungkin dalam melakukan penyertaan modal tersebut PPU akan mengalami kegagalan jika penyertaan tersebut tidak dilakukan dengan cermat dan penuh dengan pertimbangan.

Pada dasarnya semangat kehati-hatian ini perlu ditutamakan bukan saja bagi PMV tetapi juga bagi lembaga-lembaga pembiayaan lainnya seperti bank. Meskipun demikian, tindakan yang hati-hati ini bukan berarti harus membawa kesulitan yang berlebihan bagi usaha kecil dan menengah untuk memperoleh pembiayaan dari lembaga tersebut. Untuk itu dalam kegiatan penyertaan modal pada

PPU, PMV dengan standar tertentu secara fleksibel bisa

mengacu pada kriteria-kriteria dalam pemberian kredit

yang selama ini telah dikenal pada dunia perbankan.

Sebagaimana telah diketahui bahwa dalam memberikan

kredit, bank akan memperhatikan adanya 5 (lima) hal yang

disebut dengan 5 C. Kelima hal yang merupakan kriteria

atau pedoman ini perlu juga diperhatikan jika PMV ingin

melakukan penyertaan modal pada PPU. Dengan berpedoman

pada ketentuan 5 C ini diharapkan kegiatan penyertaan

modal pada PPU tersebut bisa berjalan dengan aman

tanpa mengalami banyak kegagalan. 5 C tersebut adalah

Character (karakter atau sifat calon PPU); *Capital*

(modal dasar calon PPU); *Capacity* (Kemampuan calon PPU);

Collateral (jaminan yang disediakan calon PPU); dan

Condition of economy (kondisi perekonomian).

Kelima hal di atas perlu diperhatikan oleh PMV guna

memperoleh keyakinan atas kemampuan dan kesanggupan PPU

untuk memberikan keuntungan dan mengembalikan dana pada

PMV. Meskipun demikian, mengingat dalam pembiayaan modal

ventura masalah jaminan tidak merupakan suatu persyaratan-

an yang mutlak sifatnya, sehingga sepanjang unsur-unsur

lain sudah terpenuhi serta usaha yang dijalankan oleh

PPU bersifat prospektif dan berkembang dengan baik, maka

sudah sewajarnya apabila PMV tidak meminta jaminan

tambahan berupa barang lainnya yang tidak berkaitan

langsung dengan usaha yang dibelainya.

Pentingnya PMV dalam mempertimbangkan masalah jaminan ini perlu diperhatikan mengingat keberadaan PMV pada dasarnya tidak semata-mata hanya berorientasi pada *profit motive* melainkan sekaligus juga menjalankan suatu misi atau tujuan humanistis, yaitu untuk membantu pertumbuhan dan perkembangan usaha dari PPU. Di samping itu biasanya PPU yang datang ke PMV disebabkan karena setelah ia mengalami kesulitan dalam mengakses dana dari bank sehubungan dengan adanya keharusan menyediakan jaminan yang mesti diserahkan oleh PPU. Untuk itu dalam mengambil kebijakan, khususnya dalam masalah penentuan jaminan tambahan ini hendaknya tetap mengutamakan dengan

Dalam hal menurut pertimbangan PMV tidak mungkin penyesuaian modal tersebut bisa dilakukan jika tidak ada jaminan tambahan, khususnya dalam penyesuaian modal dengan bentuk obligasi konversi dan bagi hasil, maka dalam penentuan jenis serta besarnya nilai jaminan hendaknya tetap mengacu pada ketentuan suatu jaminan yang ideal dan tidak memberatkan pada PPU. Suatu jaminan itu dikatakan baik dan ideal apabila di samping bisa memberikan kepastian kepada pemberi dana (PMV) dalam arti mudah diuangkan, juga dengan adanya jaminan tersebut membantu pihak yang memerlukan (PPU) dapat secara mudah dalam memperoleh bantuan dana. Dan yang lebih penting lagi adalah dengan adanya jaminan tersebut tidak akan melemahkan potensi dan kekuatan si penerima bantuan dana untuk meneruskan usahanya.

melihat prospek serta potensi usaha calon PPU dari pada hanya sekedar melihat jaminan tambahan itu sendiri.

3.2.2.1. Relevansi Jaminan dalam Penyeritaan Modal

Kegiatan pokok dari usaha modal ventura adalah melakukan penyeritaan modal pada PPU. Dalam melakukan usaha ini, PMV dapat menyertakan modalnya baik secara langsung dalam bentuk saham ataupun dengan cara tidak langsung, yaitu dengan obligasi konversi atau bagi hasil. Penentuan terhadap instrumen pembiayaan apa yang tepat untuk digunakan pada dasarnya tidak bisa terlepas dari bentuk badan usaha calon PPU itu sendiri. Dengan adanya tiga bentuk atau cara penyeritaan modal yang ditawarkan oleh PMV, maka sudah semestinya jika membawa konsekuensi yang berbeda terhadap relevansi akan perlu tidaknya penyeritaan jaminan oleh calon PPU.

Sebagaimana telah diuraikan dalam hasil penelitian bahwa dalam bentuk penyeritaan tidak langsung yang dilakukan dengan cara bagi hasil, PMV pada umumnya masih meminta pada PPU untuk menyediakan jaminan (tambahan) meskipun besarnya nilai dari barang jaminan tersebut tidak mesti selalu di atas nilai dari dana yang diterima. Kenyataan ini sebenarnya tidak terlepas dari besarnya risiko dan tanggung jawab dari masing-masing bentuk pembiayaan dalam penyeritaan modal.

Dalam penyeritaan langsung, dimana berarti PMV mengambil sebagian saham PPU maka dapat diketahui bahwa

status dari badan usaha PPU adalah badan usaha berbadan hukum PT. Dengan bentuk badan usaha berbadan hukum PPU merupakan organisasi bisnis yang memiliki kekayaan sendiri yang terpisah dari kekayaan pribadi para pemegang saham. Di samping itu dengan bentuk badan usaha berupa PT, maka sesuai dengan hukum perseroan tanggung jawab para pemegang sahamnya (termasuk di dalamnya PMV) hanya sebatas pada saham-saham yang dimilikinya.

Dengan adanya pemisahan antara kekayaan perseroan dengan kekayaan pribadi para pemegang saham serta adanya tanggung jawab yang terbatas dari para pemegang saham, maka sudah sewajarnya apabila dalam penyertaan modal secara langsung tersebut tidak dipersyaratkan dengan adanya barang jaminan oleh PPU. Di samping itu dengan posisi sebagai pemegang saham pada PPU, maka kedudukan PMV sebenarnya sekaligus merupakan pemilik perseroan tersebut bersama-sama dengan PPU. Bahkan disini PMV berhak untuk menempatkan orang-orangnya dalam susunan pengurus perseroan, baik sebagai anggota direksi atau Dewan Komisaris. Dengan kedudukan PMV yang demikian itu, maka logis apabila dalam penyertaan modal secara langsung ini relevansi akan tersedianya barang jaminan tidak diperlukan atau dipersyaratkan.

Sedangkan untuk mengurangi risiko yang mungkin timbul, PMV dapat melakukannya dengan cara meminta pada PPU untuk membuat atau menyetujui klausula yang memuat pernyataan-pernyataan serta menandatangani

sebagai satu kesatuan dengan perjanjian penyertaan modal. Isi dari pernyataan tersebut antara lain berupa ketentuan yang menyatakan :

a. sampai hari ditandatanganinya perjanjian, tidak ada gugatan atau tuntutan pada pengadilan atau instansi pemerintah yang mengakibatkan perubahan status pada kondisi keuangan PPU.

b. PPU menjamin PMV dari segala kerugian atau kewajiban pembayaran sehubungan dengan tuntutan atau gugatan yang berkaitan dengan pelaksanaan perjanjian ini.

c. saham-saham yang dikeluarkan sebagai bagian yang dimiliki PMV tidak dalam sengketa.

d. hutang-hutang dan kewajiban-kewajiban kepada pihak ketiga yang timbul sebelum dan setelah penyertaan sepenuhnya ditanggung oleh PPU/pemegang saham lama.

e. kewajiban-kewajiban atas tenaga kerja PPU setelah PMV divestasi ditanggung oleh PPU/pemegang saham lama.

Pernyataan-pernyataan seperti tersebut di atas pada hakekatnya juga merupakan salah satu upaya yang dapat dilakukan oleh PMV dalam rangka mengamankan investasinya pada PPU. Dengan adanya pernyataan-pernyataan semacam ini PMV akan dapat mengurangi risiko yang mungkin timbul, dan keamanan terhadap investasi PMV dapat terjamin meskipun investasi tersebut tidak disertai dengan adanya barang jaminan dari PPU.

Kadaan ini berbeda dengan penyertaan modal secara tidak langsung. Dalam penyertaan modal yang dilakukan

Meskipun dalam penyertaan modal dengan bentuk obligasi konversi ini dimungkinkan dan logis jika PMV meminta adanya barang jaminan dari PPU, namun sesuai dengan sifat dari obligasi konversi itu sendiri, maka perorangan.

Jaminan yang bukan berupa kebendaan misalnya jaminan Credit Verband, Fiducia dan Gadai. Sedangkan bentuk daan. Jaminan dalam bentuk kebendaan misalnya Hipotik, berupa jaminan kebendaan maupun jaminan bukan kebendaan modal itu dilakukan. Jaminan tambahan ini dapat untuk menyerahkan suatu jaminan tambahan sebelum penyer- mengurangi risiko tersebut dengan cara meminta pada PPU akan berupaya untuk meniadakan atau setidaknya tidaknya risiko. Oleh karena itu dalam kegiatan penyertaan, PMV bentuk pinjaman merupakan suatu kegiatan yang mengandung Bantuan modal yang diberikan PMV pada PPU dalam telah diserahkan pada PPU.

an terhadap keamanan atau pengembalian atas dana yang merupakan pinjaman, maka logis apabila PMV berkepenting- menjadi saham. Karena bentuk penyertaan ini pada awalnya dengan memberikan hak kepada PMV untuk mengkonversi awalnya dilakukan dalam bentuk pinjaman (hutang piutang) merupakan bentuk penyertaan modal pada PPU yang pada modal yang dilakukan dengan cara obligasi konversi adanya jaminan adalah logis dan dimungkinkan. Penyertaan konversi dan bagi hasil, maka relevansi akan perlu secara tidak langsung, yaitu dalam bentuk obligasi

relevansi akan pentingnya jaminan ini hanya akan berlaku untuk sementara waktu saja. Sebagaimana dinyatakan di atas bahwa obligasi konversi merupakan bentuk penyertaan modal yang pada awalnya dilakukan dalam bentuk pinjaman yang nantinya akan dikonversi menjadi saham. Dengan demikian relevansi atau pentingnya masalah jaminan ini hanya sebatas jika obligasi tersebut belum dikonversi menjadi saham. Sebaliknya jika obligasi tersebut telah dikonversi menjadi saham, maka relevansi akan perlu adanya jaminan ini tidak diperlukan lagi. Dengan demikian terhadap semua barang jaminan yang telah diserahkan oleh PPU akan menjadi hapus/tidak berlaku seketika itu juga pada saat dikonversikannya obligasi menjadi saham. Seperti halnya dalam penyertaan modal dengan cara obligasi konversi, dalam penyertaan modal dengan cara bagi hasil juga dimungkinkan adanya persyaratan jaminan untuk memperoleh pembiayaan dari PMV. Dalam penyertaan modal dengan cara bagi hasil ini PMV akan menyerahkan sejumlah modalnya untuk digabungkan dengan modal dari PPU guna membayai usaha PPU. Apabila dilihat dari hubungan hukumnya, cara pembiayaan dengan pola bagi hasil ini merupakan perjanjian pinjaman meminjam yang bersifat khusus.⁶⁾ Dengan demikian kegiatan ini mengandung risiko cukup tinggi sebagaimana halnya pinjaman

6) Hartono, *Op. Cit.*, hal. 67.

meminjam. Oleh karena itu wajar apabila dalam pelaksana-
naannya PMV mensyaratkan adanya barang jaminan untuk
dapat menyertakan modalnya pada PPU.
Tingginya risiko dalam penyertaan modal dengan cara
bagi hasil ini juga akan bertambah jika dilihat dari
bentuk badan usaha PPU. Sebagaimana telah diketahui
bahwa khusus untuk PPU yang tidak berbentuk badan hukum
PT, PMV hanya dapat melakukan penyertaan modal dengan
pola bagi hasil. Dengan status PPU bukan badan hukum
(PT), maka tidak ada pemisahan antara kekayaan perusahaan
dengan PPU bukan badan hukum PT, maka tanggung jawabnya
tidak terbatas. Keadaan ini tentu akan menambah besar
risiko atas modal yang diberikan oleh PMV. Oleh karena
itu wajar bila dalam penyertaan modal dengan pola bagi
hasil PMV meminta adanya jaminan tambahan pada PPU.
Meskipun demikian, di dalam penentuan masalah
jaminan ini perlu diingat tentang hakikat dalam
perjanjian bagi hasil, yaitu bahwa kepada masing-masing
pihak menanggung secara proposional setiap risiko yang
timbul selama berlangsungnya perjanjian. Selanjutnya
terhadap setiap keuntungan yang diperoleh akan dilakukan
pembagian keuntungan yang ditetapkan secara bagi hasil.
Dengan demikian relevansi adanya jaminan sebagai salah
satu syarat penyertaan dalam bentuk ini hanya dimaksud-
kan sekedar sebagai salah satu upaya bagi PMV untuk
meminimalkan risiko saja. Untuk itu logis apabila nilai

dari barang jaminan tersebut juga tidak harus selalu lebih besar dari nilai atau jumlah penyeritaan modal PMV.

3.2.2.2. Jaminan Tambahan

Sebagaimana telah dinyatakan di atas bahwa dalam melakukan penyeritaan modal yang dilakukan secara tidak langsung PMV berkepentingan akan perlunya jaminan tam-bahan yang harus diserahkan oleh PPU. Pada dasarnya jaminan tambahan (agunan) ini dimaksudkan untuk memperoleh keyakinan atas kemampuan dan kesanggupan PPU untuk mengembalikan dana yang diberikan oleh PMV. Dengan demikian jaminan tambahan tersebut hanya diperlukan apabila dari unsur-unsur lain seperti watak, kemampuan, modal dan prospek usaha PPU, PMV belum memperoleh keyakinan atas kemampuan PPU. Jelasnya, PMV tidak wajib meminta jaminan tambahan berupa barang-barang yang tidak berkaitan langsung dengan objek yang dibiayainya.

Dalam hal PMV setelah melakukan penitipan dengan sekama berpendapat bahwa perlu adanya jaminan tambahan, maka dalam menentukan masalah tersebut harus didasarkan pada prinsip jaminan yang ideal. Dengan menerapkan prinsip jaminan yang ideal diharapkan PPU tidak merasa terbebani/kesulitan untuk memperoleh penyeritaan modal dari PMV. Suatu jaminan bisa dikatakan ideal jika dengan jaminan tersebut, PPU akan dapat dengan mudah memperoleh pembiayaan dari PMV dan sekaligus tidak akan melumahkan potensi PPU dalam menjalankan usahanya.

Masalah pentingnya jaminan tambahan pada dasarnya tidak terlepas dari besarnya risiko dalam kegiatan

Persepsi-persepsi negatif semacam ini pada akhirnya akan mempengaruhi secara psikologis para pemodal untuk menyalurkan dananya pada usaha kecil dan menengah. Hal ini masih ditambah dengan keberadaan PMV sendiri yang relatif masih baru yang belum banyak berpengalaman dalam menanganai usaha kecil, sehingga dalam usahanya perlu adanya sikap hati-hati. Sehingga untuk mengamankan dananya, lembaga pembiayaan tersebut merasa perlu untuk meminta barang sebagai jaminan tambahan.

dalam rangka melaksanakan pembiayaan. Persepsi-persepsi negatif semacam ini pada akhirnya akan mempengaruhi secara psikologis para pemodal untuk menyalurkan dananya pada usaha kecil dan menengah. Hal ini masih ditambah dengan keberadaan PMV sendiri yang relatif masih baru yang belum banyak berpengalaman dalam menanganai usaha kecil, sehingga dalam usahanya perlu adanya sikap hati-hati. Sehingga untuk mengamankan dananya, lembaga pembiayaan tersebut merasa perlu untuk meminta barang sebagai jaminan tambahan.

Sebagai lembaga yang menjalankan kegiatan pembiayaan, PMV mempunyai tingkat risiko yang cukup tinggi. Atas dasar demikian ini, maka logis jika lembaga tersebut dalam prakteknya masih menekankan adanya jaminan tambahan dalam melakukan kegiatannya. Di samping faktor risiko, pentingnya lembaga-lembaga pembiayaan menekankan aspek jaminan tersebut juga disebabkan karena kemungkinan masih adanya persepsi-persepsi tertentu terhadap calon PPU/peminjam maupun karena kondisi atau kemampuan dari lembaga itu sendiri.

bidang usaha PPU. untuk melakukan pembinaan atau bimbingan dalam segala samping memberikan bantuan modal PMV berkepentingan maka dalam melakukan penyertaan modal pada PPU, di sebagai mitra usahanya. Sehubungan dengan hal di atas, ingat PMV sendiri berkepentingan terhadap kesuksesan PPU yang lebih terbuka untuk melakukan hal tersebut meng- pengelolaan usaha PPU, PMV akan mempunyai kesempatan naan dan pengembangan PPU. Dengan keterlibatannya dalam mempunyai peranan yang strategis untuk melakukan pembi- PMV sebagai lembaga pembiayaan yang bersifat aktif menumbuhkan dan mengembangkan usaha kecil PPU. mempunyai peranan yang sangat penting dalam rangka karena itu unsur pembinaan dan pengembangan usaha kecil ketrampilan PPU dalam mengelola suatu perusahaan. Oleh didukung dengan usaha lain berupa peningkatan kemampuan/ bantuan dalam aspek permodalan. Upaya tersebut perlu saling yang tinggi tidak cukup dengan hanya memberikan usaha yang tangguh dan mandiri serta mempunyai daya Upaya pengembangan usaha kecil PPU agar menjadi dalam Manajemen Perusahaan Pasangan Usaha 3.2.3.1. Keterlibatan Perusahaan Modal Ventura

Pembagian Risiko dan Keuntungan
Manajemen Perusahaan Pasangan Usaha Serta Cara
3.2.3. Keterlibatan Perusahaan Modal Ventura dalam

Sebagaimana diketahui bahwa kelemahan usaha kecil PPU bukan hanya terletak pada masalah permodalan, tetapi juga masalah lemahnya manajemen usaha, pemasaran dan teknologi. Berkaitan dengan hal tersebut maka PMV dalam melakukan penyeretaan modal pada PPU dituntut untuk dapat meningkatkan kemampuan PPU dalam mengelola usahanya dengan menempatkan orang-orangnya atau dengan menyediakan tenaga-tenaga ahli yang berpengalaman untuk menangani bidang-bidang manajemen, pemasaran, produksi dan sumber daya manusia pada PPU. Keterlibatan PMV dalam manajemen PPU ini menunjukkan bahwa pola modal ventura merupakan bentuk pembiayaan yang bersifat aktif dan merupakan lembaga pembiayaan yang prospektif serta sesuai untuk kalangan pengusaha kecil dan menengah PPU.

Keterlibatan PMV dalam manajemen PPU merupakan konsekuensi dari pelaksanaan pembiayaan modal ventura. Namun demikian, untuk melakukan pembinaan yang dilakukan secara langsung dalam arti menempatkan stafnya dalam manajemen PPU masih menemui kendala. Dari PMV kendala yang dihadapi adalah minimnya sumber daya manusia yang dimiliki jika harus menempatkan stafnya untuk menduduki posisi tertentu di PPU. Sedangkan kendala di pihak PPU yaitu pada umumnya mereka ini merupakan usaha kecil yang berbentuk home industri dan koperasi, sehingga tidak begitu memerlukan staf dari PMV untuk secara langsung terjun di PPU.

Keterlibatan PMV dalam manajemen PPU merupakan salah satu karakteristik dari pola pembiayaan modal ventura. Turut sertanya PMV dalam pengelolaan usaha PPU adalah wajar mengingat pembiayaan yang dilakukan oleh PMV merupakan kegiatan yang mengandung risiko tinggi. Dalam perjalanannya, ada kemungkinan PPU gagal dalam menjalankan usahanya dimana ia telah memperoleh penyertaan modal dari PMV. Dengan demikian PMV akan menghadapi risiko yang bukan saja berupa hilangnya keuntungan yang diharapkan tetapi juga risiko terhadap keselamatan atas pengembalian kepenyertaan modalnya.

Alasan lain dari perlunya keterlibatan PMV pada manajemen PPU adalah kurangnya likuiditas dari investasi lewat modal ventura. Untuk memperoleh kembali penyertaan modalnya PMV harus menunggu hingga waktu yang telah ditentukan atau sampai usaha yang dijalankan PPU dapat berkembang dengan baik. Dalam jangka waktu tersebut PMV akan dihadapkan pada suatu kemungkinan atau keadaan yang serba tidak pasti. Oleh karena itu selama penyertaan modal berlangsung perlu adanya monitoring secara terus menerus oleh pihak PMV.

Di samping sebagai upaya untuk mengurangi risiko bagi PMV, keterlibatan dalam aspek manajemen PPU ini juga disebabkan karena latar belakang dari PPU. Investasi dalam bentuk penyertaan modal pada umumnya dilakukan pada PPU dimana usahanya dimiliki oleh para *interpre-* *neurs* atau para teknokrat. Mereka ini biasanya kurang

atau tidak mempunyai latar belakang dan pengalaman di bidang manajemen. Untuk itu dalam menjalankan usahanya PPU perlu dibantu manajemennya oleh PMV atau bahkan mungkin keinginan bantuan manajemen tersebut justru datang dari pihak PPU sendiri.

PMV dalam melakukan pembiayaan pada PPU akan sangat konsern terhadap perkembangan dan kemajuan PPU. Hal ini wajar mengingat keamanan maupun keuntungan yang diharapkan dari kepenyerntaannya akan sangat tergantung dari kinerja mitra usahanya. Apabila PPU berkembang dengan pesat dan dapat menghasilkan keuntungan yang besar, maka berdasarkan sistem bagi hasil PMV pun akan mendapatkan dana bagi hasil yang besar pula. Namun sebaliknya jika usaha yang dijalankan oleh PPU mengalami kemunduran yang berakibat berkurangnya keuntungan atau bahkan mengalami kerugian, maka PMV juga ikut menanggung kerugian tersebut dengan tidak memperoleh dana bagi hasil.

Bertolak pada uraian di atas dapat diketahui bahwa intervensi atau keterlibatan dalam aspek manajemen PPU merupakan sesuatu yang dibutuhkan baik oleh PMV maupun oleh PPU. Dengan adanya keterlibatan PMV dalam manajemen PPU ini menunjukkan bahwa mereka sama-sama mempunyai kepentingan agar usaha yang dijalankan PPU dapat berkembang dengan baik. Sehingga pada akhirnya diharapkan PMV dapat menarik kembali penyerntaannya dengan lancar dan sebaliknya PPU tetap bisa meningkatkan usahanya meskipun PMV telah exit dari perusahaannya.

Keterlibatan PMV dalam wujud pemberian bantuan pada aspek-aspek manajemen PPU sebagaimana di atas, dalam pelaksanaannya perlu dilakukan dengan terencana dan penuh rasa tanggung jawab. Untuk itu guna mencapai hasil yang maksimal PMV sebelumnya perlu menetapkan langkah-langkah kegiatan berupa identifikasi potensi dan masalah yang dihadapi oleh masing-masing PPU. Setelah melakukan identifikasi selanjutnya dilakukan penyajian program pembinaan dan pengembangan sesuai dengan potensi dan masalah yang dihadapi oleh PPU. Langkah selanjutnya adalah pelaksanaan program pembinaan dan pengembangan. Dan sebagai langkah terakhir adalah PMV melakukan pemantauan dan pengendalian terhadap pelaksanaan dari program tersebut.

Sebagaimana dikatakan di atas bahwa untuk dapat mengembangkan usaha PPU, di samping memberikan bantuan modal PMV perlu terlibat atau melibatkan diri dalam pengelolaan usaha PPU. Guna memperoleh hasil yang maksimal, maka keterlibatan PMV dalam usaha PPU dalam bentuk pembinaan ini perlu dilakukan secara komprehensif yang meliputi bidang produksi dan pengolahan, pemasaran, sumberdaya manusia, dan teknologi. Sehubungan dengan hal tersebut dalam pelaksanaannya PMV dapat mengacu pada Peraturan Pemerintah No. 32 Tahun 1998 Tentang Pembinaan dan Pengembangan Usaha Kecil.

Menurut PP No. 32 Tahun 1998⁷⁾ tersebut dalam melaku-
kan pembinaan dan pengembangan usaha kecil (dalam hal
ini PPU termasuk di dalamnya) di bidang produksi dan
pengelolaan dilaksanakan dengan :

- a. meningkatkan kemampuan manajemen serta teknik produ-
ksi dan pengolahan, bahan baku, bahan penolong, dan
kemasan;
 - b. meningkatkan kemampuan rancang bangun dan perakya-
saan;
 - c. memberikan kemudahan dalam pengadaan sarana dan
prasarana produksi dan pengolahan, bahan baku, bahan
penolong, dan kemasan;
 - d. menyediakan tenaga konsultan profesional di bidang
produksi atau pengolahan.
- Pembinaan dan pengembangan usaha kecil di bidang
pemasaran dilaksanakan dengan :
- a. melaksanakan penelitian dan pengkajian pemasaran;
 - b. meningkatkan kemampuan manajemen dan teknik pema-
saran;
 - c. menyediakan sarana serta dukungan promosi dan uji
coba pasar;
 - d. mengembangkan lembaga pemasaran dan jaringan distri-

bust;

7) Lihat Pasal 6, 7, 8 dan 9 Peraturan Pemerintah No. 32 Tahun
1998 Tentang Pembinaan dan Pengembangan Usaha Kecil, dan Pasal 15,
16, 17 dan 18 UU No. 9 Tahun 1995 Tentang Usaha Kecil.

- e. memasarkan produk usaha kecil;
- f. menyediakan tenaga konsultan profesional di bidang pemasaran;
- g. menyediakan rumah dagang dan promosi usaha kecil; dan
- h. memberikan peluang pasar.
- Di bidang sumber daya manusia, pembinaan dan pengembangan dilaksanakan dengan :
- a. memasyarakatkan dan membudayakan kewirausahaan;
- b. meningkatkan keterampilan teknis dan manajerial;
- c. membentuk dan mengembangkan lembaga pendidikan, pelatihan dan konsultasi usaha kecil;
- d. menyediakan tenaga penyuluh dan konsultan usaha kecil;
- e. menyediakan modul manajemen usaha kecil; dan
- f. menyediakan tempat magang, studi banding dan konsultasi untuk usaha kecil.
- Sedangkan untuk bidang teknologi, pembinaan dan pengembangan usaha kecil dilaksanakan dengan :
- a. meningkatkan kemampuan di bidang teknologi produksi dan pengendalian mutu;
- b. meningkatkan kemampuan di bidang penelitian untuk mengembangkan desain dan teknologi baru;
- c. memberikan insentif kepada usaha kecil yang menerapkan teknologi baru dan melestarikan lingkungan hidup;
- d. meningkatkan kerjasama dan alih teknologi;
- e. meningkatkan kemampuan dalam memenuhi standarisasi teknologi;

f. menumbuhkan dan mengembangkan lembaga penelitian dan pengembangan di bidang desain dan teknologi bagi usaha kecil;
g. menyediakan tenaga konsultan profesional di bidang teknologi; dan
h. memberikan bimbingan dan konsultasi berkenaan dengan hak atas kekayaan intelektual.

Dalam rangka memberdayakan usaha kecil pembinaan dan pengembangan usaha kecil merupakan upaya yang perlu terus dikembangkan dan dimasyarakatkan. Sehubungan dengan hal tersebut, maka kepada dunia usaha (PMV) dan masyarakat yang melakukan pembinaan dan pengembangan usaha kecil yang dilakukan sebagai biaya yang dapat dikurangkan dari penghasilan bruto dalam rangka penentuan besarnya Penghasilan Kena Pajak.

Keberadaan PPU sebagaimana usaha kecil pada umumnya tentu di samping mempunyai kelemahan juga memiliki karakteristik yang beragam. Dengan demikian, dalam melakukan pembinaan dan pengembangannya PMV perlu melakukan klasifikasi terhadap masing-masing PPU. Dengan kata lain untuk bisa mencapai hasil yang efektif dan

efisien, maka dalam melaksanakan pembinaan dan pengem-
 bangan PMV tidak bisa menggeneralisasikan masing-masing
 PPU dengan suatu kebijakan yang sama untuk seluruh PPU.
 Adanya perbedaan atau karakteristik dari keberadaan
 masing-masing PPU baik dilihat dari permodaannya,
 sumber daya manusia, omzet maupun jenis kegiatan
 usahanya menuntut kejelian tersendiri bagi PMV sebelum
 melaksanakan pembinaan. Untuk itu dalam melakukan
 identifikasi terhadap potensi dan masalah yang dihadapi
 oleh para PPU, PMV perlu memperhatikan klasifikasi dan
 tingkat perkembangan usaha dari masing-masing PPU.
 Dengan mengadakan klasifikasi serta melihat perkembangan
 usaha dari masing-masing PPU, maka upaya yang dilakukan
 dalam rangka pembinaan dan pengembangan diharapkan akan
 dapat berhasil dengan baik.

Selanjutnya dengan bertolak dari heterogenitas
 (tingkat keragaman) dari PPU tersebut sudah barang tentu
 mereka ini masing-masing akan memiliki karakter terse-
 diri yang pada gilirannya akan sangat mempengaruhi pola
 manajemen, penggunaan teknologi, strategi pemasaran dan
 lain-lainnya. Untuk itu peranan PMV dalam melakukan
 pembinaan juga harus memperhatikan keragaman dan dinami-
 ka dari masing-masing PPU tersebut. Misalnya dalam hal
 PMV akan memberikan pengetahuan/bimbingan tentang peng-
 gunakan teknologi tepat guna pada PPU, maka apa yang
 disampaikan tersebut hendaknya sesuai dan tidak teriso-
 lasi dengan problem-problem praktis yang dihadapi oleh

PPU. Untuk itu PMV perlu mengetahui dan memahami potensi maupun masalah yang dihadapi oleh masing-masing PPU.

Berkaitan dengan hal di atas, dalam melakukan pembinaan ini hendaknya didasarkan pada tingkat pengetahuan yang dimiliki oleh PPU. Oleh karena itu materi yang diberikan harus diorientasikan pada penyelesaian atau pemecahan secara langsung pada persoalan yang nyata dengan contoh-contoh konkret di lapangan. Dalam hal ini sistem pelatihan atau magang merupakan cara yang paling baik untuk dilaksanakan. Meskipun demikian, pembinaan yang dilaksanakan oleh PMV ini tidak boleh bersifat eksklusif tetapi terkait dengan pengembangan usaha PPU secara keseluruhan.

Selanjutnya dengan didasarkan dari hasil klasifikasi dan tingkat perkembangan usaha PPU oleh PMV perlu ditetapkan intensitas, prioritas maupun jangka waktu dalam pelaksanaannya. Semua ini dilaksanakan sebagai satu kesatuan tindak yang dilakukan secara berkesinambungan untuk mewujudkan PPU yang tangguh dan mandiri serta agar dapat berkembang menjadi usaha menengah. Untuk menetapkan intensitas, prioritas serta jangka waktu pembinaan ini PMV akan sangat tergantung dari keadaan dan masalah yang dihadapi oleh masing-masing PPU.

Sebagaimana telah dinyatakan di atas bahwa PPU pada dasarnya merupakan usaha kecil yang mempunyai karakteristik yang beragam. Meskipun mungkin sama-sama sebagai

usaha kecil, namun di antara mereka ini bukan berarti mempunyai tingkat kesulitan atau kendala yang sama pula. Ada kemungkinan kendala utama yang dihadapi oleh suatu PPU tertentu di bidang produksi dan pengelolaan, sedang-kan untuk bidang lainnya kurang atau tidak begitu menjadi masalah. Sebaliknya untuk PPU tertentu justru bidang pemasaranlah yang menjadi problem utamanya sedang-bidang-bidang lainnya tidak menjadi masalah dan seterusnya. Kondisi-kondisi semacam inilah yang menuntut PMV perlu menetapkan prioritas dan intensitas di dalam menjalankan pembinaannya.

Meskipun demikian dalam melaksanakan pembinaan ini hendaknya dilakukan dengan cara-cara yang bersifat mendidik dan diarahkan agar PPU mampu mengembangkan dirinya sendiri. Di samping itu perlu dicegah atau dihindari terjadinya dampak negatif berupa ketergantungan PPU kepada PMV. Dengan melakukan pembinaan yang dilaksanakan oleh PMV secara terencana dan sistematis serta intensif diharapkan PPU yang bersangkutan akan dapat berkembang dengan baik menjadi usaha yang tangguh dan mandiri. Tangguh dalam arti mempunyai daya tahan dan daya saing tinggi, dan mandiri dalam arti memiliki kemampuan dalam memecahkan masalah dengan bertumpu pada kepercayaan dan kemampuan sendiri tanpa tergantung pada pihak lain.

3.2.3.2. Cara Pembagian Risiko dan Keuntungan dalam

Penyertaan Modal

Berdasarkan pada apa yang telah digambarkan dalam hasil penelitian tentang Cara Pembagian Risiko dan Keuntungan, maka terlihat bahwa dalam kerjasama penyertaan modal belum menunjukkan adanya keseimbangan antara kepentingan dari posisi masing-masing pihak. Dari klausa-klausa yang dicantumkan dalam perjanjian terlihat bahwa posisi PPU sangat lemah. Dalam hal ini PPU di satu sisi dituntut untuk dapat memberikan keamanan terhadap investasi serta menjamin tingkat keuntungan bagi PMV, namun di sisi lain PPU juga harus banyak menanggung beban risiko yang timbul dari penyertaan modal tersebut.

Beberapa bentuk ketimpangan dalam pengaturan terhadap risiko dan keuntungan yang harus ditanggung oleh PPU secara tidak proposional tersebut misalnya risiko terhadap adanya hak PMV yang sewaktu-waktu dapat menarik kembali penyertaannya dalam perusahaan atas pertimbangan PMV sendiri sebagai akibat target keuntungan yang diharapkan tidak dapat tercapai atau sebagai akibat dari kemunduran usaha PPU. PPU juga masih diabaikan pada keharusan menanggung risiko dari adanya hak PMV untuk mengalihkan penyertaannya setiap saat tanpa dibatasi hak-hak persero lainnya menurut harga yang disepakati bersama oleh PMV dan pihak yang menerima pengalihan saham.

Di samping risiko-risiko semacam itu di sisi lain PPU juga masih dibebani dengan adanya kewajiban lain yang memberatkan, misalnya kewajiban membayar ongkos atau biaya yang ditimbulkan, biaya denda, membayar semacam bunga (imbalan) serta pembagian laba yang dilakukan secara periodik. PPU juga masih harus bertanggung jawab atas segala kerugian akibat adanya bantuan teknis dan manajemen yang dilakukan oleh PMV.

Sedangkan di sisi lain PMV dapat melepaskan diri dari tanggung jawab terhadap risiko berupa tuntutan dari pihak ketiga dan atau pemerintah maupun terhadap kebenaran laporan atau dokumen yang disampaikan PPU, yaitu dengan cara meminta pada PPU untuk membuat pernyataan atau janji-janji yang menyatakan bahwa :

a. melepaskan dan membebaskan PMV dari gugatan/tuntutan tersebut;

b. akan menanggung sendiri gugatan/tuntutan tersebut;

c. atas permintaan tertulis dari PMV, PPU akan membayar kepada PMV segala kerugian yang diderita PMV sebagai akibat adanya gugatan/tuntutan tersebut.

Beberapa bentuk ketimpangan pengaturan terhadap cara pembagian risiko dan juga keuntungan seperti di atas sebenarnya tidak sejalan dengan hakikat dari modal ventura yang didasarkan atas konsep membagi risiko dan keuntungan. Konsep dasar dari modal ventura dalam pembagian risiko dan keuntungan antara PMV dan PPU tersebut semestinya dilakukan berdasarkan prinsip-prinsip penyer-

taan modal, dan bukan atas dasar pola pinjaman. Dengan demikian PMV bersama-sama dengan PPU secara proposional harus bertanggung jawab pula terhadap apa yang dihadapi PPU. Di sini PMV tidak bisa terlepas atau melepaskan diri dari tanggung jawab terhadap risiko yang timbul selama berlangsungnya penyertaan modal.

Terjadinya ketidakseimbangan dalam pengaturan terhadap hak dan kewajiban antara PMV dan PPU ini dapat diaklumi mengingat secara ekonomi, PPU sebagai pihak yang memerlukan adanya bantuan modal dari PMV. Sementara itu PPU sebagaimana pada umumnya usaha kecil tidak memiliki pengetahuan atau ketrampilan yang memadai dalam mengelola suatu usaha. Kenyataan ini belum lagi ditambah jika usaha yang dijalankan oleh PPU tidak menunjukkan adanya perkembangan yang baik serta tidak prospektif. Kondisi yang demikian ini merupakan kelelahan PPU yang tentu saja akan mempengaruhi besarnya risiko yang akan dihadapi oleh PMV. Dengan demikian PPU tidak mempunyai posisi tawar yang kuat dalam melakukan negosiasi dengan PMV. Sehingga pada akhirnya tidak ada alternatif lain selain menyetujui apa yang diminta dan dipersyaratkan oleh PMV.

Sebenarnya secara teoritis dalam pola pembiayaan modal ventura, PMV tidak hanya melakukan penyertaan modal tetapi juga wajib melakukan pembinaan usaha (bantuan manajemen) untuk mengurangi risiko dan turut serta dalam risiko usaha. Dengan kata lain melalui

kegiatan penyertaan modal oleh PMV, di samping dapat membantu permodalan PPU juga sekaligus merupakan cara terbaik untuk melembagakan proses ikut menanggung risiko atas usaha yang dijalankan PPU.

Sebagaimana telah dinyatakan sebelumnya bahwa penyertaan modal merupakan kegiatan pembiayaan yang mempunyai tingkat risiko yang tinggi. Dengan kondisi usaha kecil dan menengah PPU yang masih banyak mempunyai kelemahan sangat riskan terhadap investasi yang dilakukan PMV. Kelemahan-kelemahan ini jika tidak bisa teratasi pada gilirannya bisa menimbulkan risiko kerugian atau kegagalan terhadap usaha yang dijalankan PPU. Oleh karena itu dengan masuknya PMV melalui penyertaan modal diharapkan akan dapat mengatasi kelemahan-kelemahan tersebut sehingga risiko-risiko tadi dapat dikurangi atau dihindari atau setidaknya tidaknya risiko tersebut bisa ditanggung bersama-sama dengan PMV.

BAB IV P E N U T U P

4.1. Kesimpulan

Berdasarkan uraian pada bab-bab terdahulu, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Pada dasarnya bentuk pembiayaan modal ventura adalah merupakan penyetoran modal dalam bentuk *equity* atau modal saham (bukan pinjaman). Namun demikian di dalam perkembangannya bentuk penyetoran modal tersebut dimodifikasi menjadi tiga bentuk, yaitu penyetoran saham, obligasi konversi dan bagi hasil. Meskipun PMV menawarkan ketiga bentuk pembiayaan tersebut, namun dalam praktek hanya bentuk pembiayaan bagi hasil yang dilaksanakan. Hal ini disebabkan karena adanya keterbatasan kemampuan finansial dan sumber daya manusia yang dimiliki PMV. Sedangkan di sisi lain keberadaan PPU pada umumnya merupakan usaha kecil yang tidak berbadan hukum PT, sehingga hanya bentuk pembiayaan bagi hasil yang dapat dilaksanakan oleh PMV.

2. Pola pembiayaan modal ventura merupakan bentuk pembiayaan yang mengandung tingkat risiko yang tinggi. Sehubungan dengan hal tersebut, guna mengamankan dananya PMV melakukan langkah-

3. Pembiayaan yang dilakukan oleh PMV dalam bentuk penempatan modal pada PPU disertai dengan adanya keterlibatan (intervensi) PMV dalam manajemen PPU. Bagi PMV, keterlibatan dalam aspek-aspek manajemen PPU ini dimaksudkan sebagai salah satu upaya untuk mengantisipasi atau mengurangi risiko dalam penempatan modal. Dalam praktek, keterlibatan ini dilakukan secara tidak langsung. Hal ini disebabkan adanya keterbatasan sumber daya manusia yang dimiliki PMV serta kondisi PPU sendiri yang tidak memungkinkan. Meskipun demikian, bagi PPU dengan adanya keterlibatan tersebut sangat bermanfaat, sebab PPU akan memperoleh kesempatan yang luas untuk menambah pengetahuan dan keterampilan serta profesionalisme dalam mengelola usahanya.

prospek usaha dari PPU. melakukan menekankan pada kelayakan serta tidak mengenal (menekankan) aspek jaminan dengan prinsip modal ventura yang pada dasarnya dari PPU. Kenyataan ini sebenarnya kurang sesuai juga masih mengharuskan adanya barang jaminan tadi. Meskipun demikian, dalam prakteknya PMV sistem pembukuan dan pelaporan serta cara diversifikasi penggunaan dana, intervensi dalam manajemen PPU, dan persyaratan bagi PPU, cara pencatatan dan langkah pengamanan, seperti penetapan kriteria

4.2. Saran-saran

Atas dasar hasil penelitian dan pembahasan sebagaimana telah dinyatakan pada bab sebelumnya, maka dapat dikemukakan beberapa saran sebagai berikut :

1. Sehubungan dengan luasnya aspek yang terkandung dalam pola pembiayaan modal ventura sementara itu di dalam pelaksanaannya juga masih ditemukan adanya kendala dan penyimpanan, maka perlu adanya pengaturan lebih lanjut tentang ketentuan dan tata cara pelaksanaan dalam pembiayaan modal ventura.

2. Guna menjamin adanya keseimbangan antara hak dan kewajiban masing-masing pihak dalam melakukan kerjasama penyertaan modal, maka dalam pelaksanaannya perlu ditingkatkan dalam pengawasannya. Di sisi lain, para pengusaha kecil PPU juga perlu diberdayakan terutama sumber daya manusia khususnya dalam aspek-aspek hukum dalam melakukan kerjasama dengan pengusaha lain (PMV).
3. Perlu dikembangkan dan disosialisasikan akan keberadaan serta fungsi dari lembaga pendukung lain, seperti lembaga penjamin guna mempermudah para calon PPU dalam mengakses modal dari PMV. Dengan demikian kesulitan yang dihadapi PPU, khususnya dalam penyediaan barang jaminan dapat dilatasi.

4. Selanjutnya untuk mengembangkan usaha PPU, maka dalam melakukan pembinaan diperlukan pola pembinaan total, baik dalam aspek permodalan, pengelolaan dan produksi, pemasaran maupun dalam teknologi. Sedangkan di dalam pelaksanaannya supaya perlu dilakukan secara koordinatif serta dihindari terjadinya dampak negatif berupa ketergantungan PPU pada PMV yang berakibat tidak bisa mandiri. Di samping itu di dalam melakukan pembinaan perlu dijauhkan dari sifat ingin menguasai atau bahkan mematikan usaha PPU.

DAFTAR PUSTAKA

A. BUKU

- Ali, Chidit. *Badan Hukum*. Bandung : Alumi, 1991.
- Anoraga, Pandji. *BUMN, Swasta, dan Koperasi*. Jakarta : PT. Dunia Pustaka Jaya, 1995.
- , dan Nini Widyanti. *Pasar Modal Keberadaan dan Manfaatnya Bagi Pembangunan*. Jakarta : PT. Rineka Cipta, 1992.
- Apeldoorn, L.J. van. *Inleiding tot de Studie van het Nederlandse Recht (Pengantar Ilmu Hukum)*. Terjemahan Oetard Sadino. Jakarta : Pradnya Paramita, 1986.
- Badruzaman, Marham Darius. *Aneka Hukum Bisnis*. Bandung : Alumi, 1994.
- , *Perjanjian Kredit Bank*. Bandung : Alumi, 1980.
- Baswir, Revisond. *Agenda Ekonomi Kerakyatan*. Yogyakarta : Pustaka Pelajar bekerjasama IDFA, 1997.
- Chotim, Erna Ermawati dan Juni Thamin (ed). *Pajak Ahli : Pemberdayaan dan Replikasi Aspek Finansial Usaha Kecil di Indonesia*. Bandung : Yayasan AKATIGA, 1997.
- Clapham, Ronald. *Pengusaha Kecil dan Menengah di Asia Tenggara*. Jakarta : LP3ES, 1991.
- Dipo, Handowo. *Sukses Memperoleh Dana Usaha : Dengan Tinjauan Khusus Modal Ventura*. Jakarta : PT. Pustaka Utama Grafiti, 1995.
- Djumhana, Muhamed. *Hukum Ekonomi Sosial Indonesia*. Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 1994.
- Falsal, Sanapiah. *Format-Format Penelitian Sosial*. Dasar-dasar dan Aplikasi. Jakarta : CV. Rajawali, 1992.
- Fuady, Munir. *Hukum Tentang Pembudayaan dalam Teori dan Praktek*. Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 1995.
- , *Pembudayaan Perusahaan Masa Kini : Tinjauan Hukum Bisnis*. Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 1997.
- Hadikusuma, R.T. Sutanto. *Pengertian, Pengerian, Pokok Hukum Perusahaan : Bentuk-bentuk Perusahaan Yang Berlak di Indonesia*. Jakarta : CV. Rajawali, 1991.

- Hartono, C.G.F. Sunaryati. *Pertemuan Ilmiah Tentang Perkembangan Hukum Kontrak dalam Bisnis di Indonesia*. Jakarta : BPHN Departemen Kehakiman, 1994.
- Hartono, Sri Redjeki. *Bentuk-bentuk Kerja Sama Dalam Dunia Niaga*. Semarang : Fak. Hukum Universitas 17 Agustus 1945, 1985.
- Head, John W. *Pengantar Umum Hukum Ekonomi*. Jakarta : Proyek Elips, 1997.
- Ikhshan, Mohamad. (ed). *Profil Usaha Kecil dan Kebijakan Kredit Perbankan di Indonesia*. Jakarta : Lembaga Manajemen FEUI, 1994.
- Kadartisman, KPHN Hoedhiono. *Modal Ventura Alternatif Pembangunan Usaha Masa Depan*. Jakarta : IBEC, 1995.
- Kerati, Gorys. *Komposit : Sebuah Pengantar Kemahiran Bahasa*. Flores : Nusa Indah, 1994.
- Lubis, T. Mulya. *Hukum dan Ekonomi*. Jakarta : Pustaka Sinar Harapan, 1987.
- Makarim, Nono Anwar. *Mengada-ada Tentang Persewaan Terbatas*. Jakarta : PSHE-FHUI, 1977.
- Maryatmo, R. dan Y. Sri Susilo. *Kumpulan Tulisan Dari Masalah Usaha Kecil Sampai Masalah Ekonomi Makro*. Yogyakarta : Universitas Atma Jaya, 1996.
- Muhammad, Abdulkadir. *Pengantar Hukum Perusahaan Indonesia*. Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 1993.
- , *Usaha Perseorangan Ditinjau Dari Undang-Undang Wajib Daftar Perusahaan*. Universitas Lampung, 1991.
- , *Hukum Harta Kekayaan*. Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 1994.
- Muhammad, Djumhana. *Hukum Perbankan di Indonesia*. Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 1993.
- Patric, Purwahid. *Asas Itikad Baik dan Kepatuhan Dalam Perjanjian*. Semarang : Fakultas Hukum Universitas Diponegoro, 1982.
- , dan Kashadi. *Hukum Jamnan*. Semarang : PSH Perdata dan Pembangunan FH. Undip, 1995.
- Prasetya, Rudhi. *Kedudukan Mandiri dan Pertanggungjawab-an Terbatas Dari Perseoran Terbatas*. Surabaya : Airlangga University Press, 1983.
- Prodjodikoro, Wiryo. *Hukum Perkumpulan Perseoran dan*

- Koperasi di Indonesia. Jakarta : Dian Rakyat, 1985.
- Purwosutjipto, H.M.N. Pengertian Pokok Hukum Dagang Indonesia 2 : Bentuk-bentuk Perusahaan. Jakarta : Djambatan, 1988.
- Rahardjo, Satjipto. Ilmu Hukum. Bandung : Alumnus, 1986.
- Rido, Ali. Badan Hukum dan Kedudukan Badan Hukum Perseoran, Perkumpulan, Koperasi, Yayasan, Wakaf. Bandung : Alumnus, 1986.
- , Hukum Dagang : Tentang Prinsip-prinsip dan Fungsi Asuransi dalam Lembaga Keuangan, Pasar Modal, Lembaga Pembiayaan Modal Ventura, dan Asuransi Haji. Bandung : Alumnus, 1992.
- Rustiant, Frida (ed). Pengembangan Ekonomi Rakyat Dalam Era Globalisasi : Masalah, Peluang, dan Strategi Praktis. Jakarta : Yayasan AKATIGA-YAPIKA, 1996.
- Sagir, H. Soeharsono. Analisa dan Evaluasi Hukum Tertulis Tentang Kedudukan Perusahaan Ekonomi Lemah dan Koperasi. Jakarta : BPHN, 1992.
- Satrio, J. Hukum Perikatan, Perikatan pada Umumnya. Bandung : Alumnus, 1993.
- Setiadi, A. Obligasi dalam Perspektif Hukum Indonesia. Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 1996.
- Setiawan, R. Pokok-pokok Hukum Perikatan. Bandung : Bina Cipta, 1978.
- Sjahdeini, Sutan Remi. Kebebasan Berkontrak dan Perlindungan Yang Selimbang Bagi Para Pihak Dalam Perjanjian Kredit Bank di Indonesia. Jakarta : Institut Bankir Indonesia, 1993.
- Soekanto, Soerjono. Pengantar Penelitian Hukum. Jakarta : UI-Press, 1986.
- Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji. Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat. Jakarta : CV. Rajawali, 1986.
- Soekardono, R. Hukum Dagang Indonesia. Jakarta : CV. Rajawali, 1983.
- Soematro, H. Rochmat. Hukum Perseoran Terbatas, Yayasan dan Wakaf. Bandung : Eresco, 1993.
- , Penuntun Perseoran Terbatas Dengan Undang-Undang Pajak Perseoran. 1979.
- Soematro, Ronny Hanitijo. Metodologi Penelitian Hukum

dan Jurimetri. Jakarta : Ghalia Indonesia, 1988.

Subekti. Hukum Perjanjian. Jakarta : PT. Intermasa, 1990

-----, Jaminan-jaminan untuk Pemberian Kredit Menu-
rut Hukum Indonesia. Bandung : Alumni, 1986.

Sumantoro. Hukum Ekonomi. Jakarta : UI-Press, 1986.

Wee, Thee Kian. Dialog Kemitraan dan Keterkaitan Usaha
Besar dan Kecil Dalam Sektor Industri Pengolahan.
Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 1992.

B. MAKALAH/PAPER

- Hartono, Sri Redjeki. "Kebutuhan Hukum atas Lembaga
Pembiayaan di Indonesia". Fakultas Hukum Universitas
Diponegoro. 1992.
- , "Perusahaan Modal Ventura di Indonesia".
Fakultas Hukum Universitas Diponegoro. 1992.
- , "Aspek Hukum Kegiatan Perusahaan Modal Ven-
tura". Laporan Hasil Penelitian, BPHN Departemen
Kehakiman. 1995/1996.
- , "Beberapa Aspek Tentang Permodalan Pada Per-
seoran Terbatas". Makalah Seminar Nasional Menyong-
song Berlakunya UU No. 1 Tahun 1995 Tentang PT dan
Implikasinya Terhadap Perkembangan Dunia Usaha di
Indonesia. UGM Yogyakarta, 30 September 1995.
- Herlin. "Pendirian, Fungsi Anggaran Dasar dan Struktur
Permodalan Suatu Perseoran Terbatas Dengan Berlakunya
UU No. 1 Tahun 1995". Makalah Seminar Tentang
Antisipasi Berlakunya UU No. 1 Tahun 1995 Terhadap
Perseoran Terbatas Perkembangan Dunia Usaha.
Kantaatmadja, Komar. "Undang-Undang Perseoran Terbatas
1995 dan Implikasinya Terhadap Penanaman Modal
Asing". Makalah Seminar Tentang Antisipasi Berlakunya
UU No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseoran Terbatas Perkembangan
Dunia Usaha. Fakultas Hukum Unpad Tanggal 22 Mei 1995.
- Manan, Basir. "Era Baru Perseoran Terbatas". Makalah
Seminar Tentang Antisipasi Berlakunya UU No. 1 Tahun
1995 Tentang Perseoran Terbatas Terhadap Perkembangan-
an Dunia Usaha. Fakultas Hukum Unpad Tanggal 22 Mei
1995.
- Pranantingtyas, Paramita. et. al. "Model Penaturan
Lembaga Pembiayaan Modal Ventura Demi Menjalin
Hubungan Hukum Yang Selimbang". Laporan Penelitian

Tahap I. Fakultas Hukum Universitas Diponegoro, Januari 1999.

Prasodjo, Ratnawati. "Pokok-Pokok Pembaharuan Undang-Undang Perseroan Terbatas dan Pelaksanaannya". Makalah Seminar Tentang Implementasi UU PT dan Dampaknya Bagi Dunia Usaha. FH Untag Semarang, Tanggal 29 Juli 1995.

PT. Bahana Artha Ventura. "Aspek-aspek Hukum Pembudayaan Dengan Modal Ventura". Jakarta. 1995.

----- "Instrumen Pembudayaan".

----- " PT. Bahana Artha Ventura Pelopor Modal Ventura di Indonesia". Makalah pada Lokakarya Alternatif Kemitraan Usaha Yang Berkesinambungan. Fakultas Hukum Universitas Diponegoro. 1997.

PT. Sarana Jateng Ventura. "Modal Ventura". Makalah dalam Pendidikan dan Pelatihan Strategi Pemasaran, Deperindag-BPMA Undip Semarang Tanggal 5 Nopember 1997.

Samsudi, Sukar. "Keselapan Dunia Usaha Dalam Mengantisipasi Berlakunya UU No. 1 Tahun 1995". Makalah Seminar Antisipasi Berlakunya UU No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas Terhadap Perkembangan Dunia Usaha. Fakultas Hukum Unpad Tanggal 22 Mei 1995.

Sastrawidjaja, Man Suparman. "Ekstensi dan Peranan Direktori, Komisaris, RUPS dan Pemegang Saham Dalam Suatu PT Dengan Berlakunya UU No. 1 Tahun 1995". Makalah Seminar Antisipasi Berlakunya UU No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas Terhadap Perkembangan Dunia Usaha. Fakultas Hukum Unpad Tanggal 22 Mei 1995.

Soeprapto, Heru. "Pengaruh UU No. 1 Tahun 1995 Tentang PT Terhadap Perkembangan Dunia Perbankan". Makalah Seminar Tentang Antisipasi Berlakunya UU No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas Terhadap Perkembangan Dunia Usaha. FH. Unpad Tanggal 22 Mei 1995.

Tjakrawerdaja, Sublaktio. "Peranan UU Tentang Usaha Kecil dalam Pembangunan Ekonomi". Makalah pada Seminar Nasional Peranan Hukum dalam Pembangunan Ekonomi untuk Mengantisipasi Peluang dan Tantangan Usaha Kecil Memasuki Era Pasar Bebas. FH UNS. 1996.

Wignjosebroto, Soetandyo. "Hukum dan Metode-metode Kajiannya". Disajikan pada Pembinaan Tenaga Peneliti 1980/1981 yang diselenggarakan oleh BPHN Departemen Kehakiman RI pada tanggal 10-29 Nopember 1980.

C. PERATURAN PERUNDANGAN

TAP No. II/MPR RI/1998 Tentang GBHN.

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.

Kitab Undang-Undang Hukum Dagang.

Undang-Undang No. 25 Tahun 1992 Tentang Perkoperasian.

Undang-Undang No. 10 Tahun 1994 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang No. 7 Tahun 1983 Tentang Pajak Penghasilan Sebagaimana Telah Diubah Dengan Undang-Undang No. 7 Tahun 1991.

Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas.

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Undang-Undang No. 9 Tahun 1995 Tentang Usaha Kecil.

Undang-Undang No. 10 Tahun 1999 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang No. 7 Tahun 1992 Tentang Perbankan.

Peraturan Pemerintah No. 62 Tahun 1992 Tentang Sektor-sektor Usaha Perusahaan Pasangan Usaha Dari Perusahaan Modal Ventura Dalam Pelaksanaan UU No. 7 Tahun 1983 Tentang Pajak Penghasilan Sebagaimana Telah Diubah Dengan UU No. 7 Tahun 1991.

Peraturan Pemerintah No. 72 Tahun 1992 Tentang Bank Berdasarkan Prinsip Bagi Hasil.

Peraturan Pemerintah No. 4 Tahun 1995 Tentang Pajak Penghasilan Atas Penghasilan Perusahaan Modal Ventura Dari Transaksi Penjualan Saham Atau Pengalihan Penyerahan Modal Pada Perusahaan Pasangan Usahanya.

Peraturan Pemerintah No. 44 Tahun 1997 Tentang Kemitraan dan Pengembangan Usaha Kecil

Keputusan Presiden No. 61 Tahun 1988 Tentang Lembaga Pembiayaan.

Keputusan Menteri Keuangan No. 1251/KMK.013/1988 Tentang Ketentuan dan Tata Cara Pelaksanaan Lembaga Pembiayaan.

Keputusan Menteri Keuangan No. 227/KMK.01/1994 Tentang Sektor-sektor Usaha Perusahaan Pasangan Usaha Dari Perusahaan Modal Ventura dan Perlakuan Perpajakan Atas Penyerahan Modal dan atau Pengalihan Penyerahan

UPT-POSTAK-INDIA

- Modal Perusahaan Modal Ventura.
- Keputusan Menteri Keuangan No. 250/KM.04/1995 Tentang Perusahaan Kecil dan Menengah Pasangan Usaha Dari Perusahaan Modal Ventura dan Perlakuan Perpajakan Atas Penyerahan Modal Perusahaan Modal Ventura.
- Keputusan Menteri Keuangan No. 468/KM.017/1995 Tentang Perubahan Kep. Menkeu No. 1251/KM.013/1988 Tanggal 20 Desember 1988 Tentang Ketentuan dan Tatacara Pelaksanaan Lembaga Pembiayaan Sebagaimana Telah Diubah Dengan Kep. Menkeu No. 1256/KM.00/1989 Tanggal 18 Nopember 1989.
- Keputusan Menteri Keuangan No. 469/KM.017/1995 Tentang Pendirian dan Pembinaan Usaha Modal Ventura.
- Keputusan Menteri Keuangan No. 609/KM.017/1995 Tentang Penghentian Pemberian Izin Usaha Perusahaan Pembiayaan.
- D. MAJALAH/KORAN
- Gema Stikubank. Edisi XXI No. VII, April 1997.
- Jurnal Analisis Sosial. Edisi 2/Februari 1996.
- Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial (JIS) No. 6, Nopember 1994.
- Majalah Hukum Trisakti No. 18/Tahun XX/April 1995.
- Manajemen dan Usahawan Indonesia. No. 04 Th. XXVI, April 1997.
- Newsletter No. 8/Tahun III/Maret/1992.
- Perspektif. Volume 2 No. 1 Edisi, April 1997.
- Kompas Tanggal 30 Agustus 1995
- Kompas Tanggal 3 Maret 1997.
- Kompas Tanggal 2 dan 30 April 1997.
- Kompas Tanggal 9 Juni 1997.